



**Fondo Fedora**  
**Relazione infrannuale di gestione**  
**al 30 giugno 2018**

## Indice

---

|        |  |    |
|--------|--|----|
| 1.     | Relazione degli Amministratori   | 3  |
| 1.1    | Overview dell'economia globale   | 3  |
| 1.1.1. | Il mercato dei fondi immobiliari   | 6  |
| 1.1.2  | Il finanziamento immobiliare   | 7  |
| 1.1.3  | Previsioni di settore  | 7  |
| 1.2    | Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2018 al 30 giugno 2018   | 8  |
| 1.3    | Linee strategiche future   | 18 |
| 1.4    | Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012 | 19 |
| 1.5    | Attività di collocamento delle quote   | 19 |
| 1.6    | Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)   | 22 |
| 1.7    | Performance del Fondo al 30 giugno 2018  | 26 |
| 1.8    | Strumenti finanziari derivati  | 29 |
| 1.9    | Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione   | 30 |
| 2.     | Situazione Patrimoniale  | 31 |
| 3.     | Sezione Reddittuale  | 33 |
| 4.     | Nota Illustrativa  | 35 |
|        | Parte A – Criteri di valutazione   | 35 |
|        | Parte B – Dati patrimoniali ed economici   | 37 |
|        | Parte C – Altri dati   | 41 |

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2018, redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1. Overview dell'economia globale

Nel 2017<sup>1</sup> l'espansione dell'economia mondiale è stata sostenuta e superiore alle attese; sospinta dalla ripresa degli investimenti, si è estesa sia alle principali economie avanzate sia a quelle emergenti e in via di sviluppo. Il commercio mondiale ha segnato un marcato recupero, tornando a crescere a un ritmo superiore a quello del prodotto. L'espansione degli scambi internazionali sarebbe rimasta vivace anche nei primi mesi del 2018, particolarmente nelle economie emergenti; gli indicatori qualitativi degli ordini esteri prospettano tuttavia un possibile indebolimento nel corso dell'anno, che interesserebbe tutte le aree. L'espansione, sostenuta dagli investimenti e dalle esportazioni, si è accompagnata a significativi incrementi dell'occupazione. È rimasta invece moderata l'inflazione all'1,7% nella media dell'anno, trainata soprattutto dalle componenti più volatili.

In Giappone il PIL ha accelerato all'1,7%, grazie al contributo dei consumi privati e degli investimenti. Nel corso del 2017 l'inflazione è risalita, superando l'1,0% a fine anno, grazie soprattutto all'aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari; l'inflazione di fondo invece è rimasta attorno allo zero. Nell'anno in corso si prevede un rallentamento del prodotto, su valori più in linea con il potenziale di crescita, stimato dalla Banca del Giappone intorno all'1,0%.

Nel Regno Unito la crescita del PIL si è marginalmente ridotta rispetto all'anno precedente. A causa del forte deprezzamento della sterlina, l'inflazione è salita a circa il 3,0% nello scorcio del 2017. La Banca d'Inghilterra, pur mantenendo un orientamento decisamente accomodante, nello scorso novembre ha aumentato di 25 punti base il tasso di riferimento riportandolo allo 0,5%, ovvero il livello precedente il referendum.

Per quanto riguarda le principali economie emergenti, nel 2017, in Cina il PIL è aumentato del 6,9% mentre nel corso del primo trimestre del 2018 è cresciuto del 6,8% in termini annuali. Le esportazioni nette sono tornate a fornire un contributo positivo al prodotto, ma non si è interrotto il processo di ribilanciamento dell'economia verso un modello più incentrato sui consumi interni. Nel primo trimestre dell'anno in India l'attività economica è cresciuta del 7,7%, in accelerazione di 7 decimi rispetto al trimestre precedente, mentre l'inflazione a maggio 2018 ha segnato una variazione pari al +4,9%, in aumento rispetto al +4,6% del mese precedente.

Per quanto riguarda la produzione statunitense, nel primo trimestre del 2018, ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al +2,2%, in calo rispetto al +2,9% del trimestre precedente. A maggio il tasso di disoccupazione è sceso al 3,8% mentre il tasso di occupazione è aumentato al 60,4%.

Nell'area Euro, a fine 2017, il prodotto interno lordo è aumentato del 2,4%, un ritmo prossimo a quello degli Stati Uniti e superiore a quello di Regno Unito e Giappone. Le esportazioni sono aumentate del 5,1%, favorite in tutti i maggiori paesi dall'accelerazione del commercio internazionale mentre la spesa delle famiglie ha registrato un incremento dell'1,7%, pressoché in linea con il biennio precedente. Nel corso del primo trimestre del 2018 è stato registrato un rallentamento dell'economia tedesca con una variazione trimestrale

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale anno 2017 – centoventiquattresimo esercizio  
Fonte: ABI Monthly Outlook: Economia e mercati finanziari-crediti – giugno 2018

annualizzata pari a +1,2% (+2,4% nel trimestre precedente) ma soprattutto dell'economia francese passando al +0,7% (+2,8% nel trimestre precedente). Il prodotto interno lordo italiano ha fatto registrare un +1,1% a livello trimestrale annualizzato. La domanda nazionale, al netto delle scorte, ha fornito un contributo quasi nullo alla crescita del Pil. Dal lato della domanda estera netta si è registrato un contributo negativo pari a -0,4%. Ad aprile 2018 l'indice destagionalizzato della produzione industriale è diminuito rispetto a marzo del -1,2%, mentre in termini tendenziali è aumentato dell'1,2%. La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è salita rispetto al periodo precedente portandosi al 33,1% dal 32,5%. Il tasso di occupazione si è confermato al 58,4%. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultato in flessione ad aprile 2018 portandosi al +0,7% (+0,9% nel mese precedente).

### Il mercato al dettaglio

Nel primo trimestre del 2018 si è confermato il rialzo degli scambi di abitazioni. Tra gennaio e marzo si sono realizzate, in termini di Numero di Transazione Normalizzate (NTN), 127.277 compravendite facendo registrare, rispetto all'omologo trimestre del 2017, una crescita del 4,3%, seppure inferiore al +6,3% registrato lo scorso trimestre. Tutte le aree d'Italia hanno mostrato segni positivi, con le Isole che hanno presentato il rialzo maggiore, superando il 6%, e il Nord Est e il Sud che sono cresciute rispettivamente del 5,8% e del 5,5%. Con circa 43.300 transazioni il mercato delle abitazioni al Nord Ovest ha guadagnato, rispetto al primo trimestre del 2017, il 3,6% e infine l'area del Centro ha realizzato un +2,5%.

In linea con la decelerazione osservata nei capoluoghi, è rallentata anche la crescita del mercato nelle otto maggiori città italiane per popolazione, dove la variazione tendenziale registrata nel primo trimestre del 2018 è stata pari a +0,7%. Napoli ha realizzato il suo 15° rialzo consecutivo con un risultato decisamente positivo, +11,8%. Rimane meno intensa la crescita nelle altre città: Torino ha registrato una crescita del 3,9% con il 12° rialzo consecutivo, Milano, +0,9% e 19° rialzo consecutivo, e Palermo è tornata in territorio positivo, +1,7%, dopo la flessione dello scorso trimestre, (-6,1%). Il tasso tendenziale del mercato residenziale, di contro, è stato negativo a Genova, -3,0% e a Firenze, -1,1%, con quest'ultimo che interrompe la serie di 11 risultati positivi. Proseguono i cali a Roma, -1,9% dopo il -1,3% dello scorso trimestre, e a Bologna, -2,7%, dove il mercato mostra segnali di flessione<sup>2</sup>.

| Grandi città  | NTN<br>I 2017 | NTN<br>II 2017 | NTN<br>III 2017 | NTN<br>IV 2017 | NTN<br>I 2018 | Var% NTN<br>IV 17/IV 16 | Var% NTN<br>I 18/I 17 |
|---------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|-------------------------|-----------------------|
| Roma          | 7.212         | 8.602          | 6.913           | 8.404          | 7.077         | -1,3%                   | -1,9%                 |
| Milano        | 5.447         | 6.395          | 5.403           | 6.461          | 5.496         | 9,1%                    | 0,9%                  |
| Torino        | 2.977         | 3.595          | 2.758           | 3.611          | 3.095         | 7,7%                    | 3,9%                  |
| Napoli        | 1.659         | 2.082          | 1.497           | 1.916          | 1.855         | 4,0%                    | 11,8%                 |
| Genova        | 1.683         | 1.841          | 1.453           | 1.861          | 1.634         | 6,1%                    | -3,0%                 |
| Palermo       | 1.306         | 1.418          | 1.156           | 1.230          | 1.328         | -6,1%                   | 1,7%                  |
| Bologna       | 1.265         | 1.521          | 1.144           | 1.395          | 1.232         | -4,2%                   | -2,7%                 |
| Firenze       | 1.237         | 1.396          | 1.149           | 1.381          | 1.224         | 11,8%                   | -1,1%                 |
| <b>Totale</b> | <b>22.787</b> | <b>26.849</b>  | <b>21.472</b>   | <b>26.258</b>  | <b>22.939</b> | <b>3,4%</b>             | <b>0,7%</b>           |

<sup>2</sup> Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche I trimestre 2018

A livello nazionale, secondo il “Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni<sup>3</sup>”, Banca d’Italia ha rilevato che nel primo trimestre del 2018 la quota di operatori che segnalano pressioni al ribasso sulle quotazioni degli immobili è lievemente diminuita, mentre è aumentata l’incidenza (già nettamente prevalente) dei giudizi di stabilità dei prezzi. Nel confronto con la precedente rilevazione, il numero dei potenziali acquirenti è salito, segnalando un nuovo rafforzamento della domanda. I tempi di vendita sono rimasti sostanzialmente stabili. Il margine medio di sconto rispetto alle richieste iniziali del locatore è sceso al 2,6%, dal 3,6%. Il saldo tra le agenzie che indicano incarichi a locare in crescita nel trimestre di riferimento e quelle che hanno riscontrato una diminuzione è migliorato. Rimangono infine positive anche le aspettative circa l’evoluzione a breve del mercato immobiliare nazionale, seppure in misura lievemente inferiore rispetto al trimestre precedente.

### **Il mercato corporate in Italia<sup>4</sup>**

Il 2017 è stato un anno record per il mercato degli investimenti immobiliari corporate con un totale transato pari a 11 miliardi di Euro, il valore più alto realizzato negli ultimi 10 anni. Tale performance ormai sembra archiviata e nel corso del primo semestre del 2018 il volume degli investimenti immobiliari in Italia ha raggiunto quota 3,0 miliardi di Euro. Rispetto allo stesso semestre 2017 il volume degli investimenti si è ridotto del 45%; ciò è dovuto sia alla forte contrazione dei principali settori commerciali, che alle performance generate dalle piazze di Milano e Roma le quali hanno registrato investimenti immobiliari per circa 1,2 miliardi e 500 milioni di Euro rispettivamente, in calo del 27% e del 50,2% su base annuale.

Gli asset più scambiati sono stati quelli dei settori uffici e *retail*. In particolare il settore *retail* ha registrato 1,2 miliardi di Euro di transazioni, pari al 42,3% del totale investito, che hanno interessato il segmento degli *shopping center* per 665 milioni di Euro e quello *high street* con oltre 360 milioni di Euro. Gli investimenti nel settore direzionale sono stati circa 1 miliardo di Euro trainati dalle città di Milano e Roma mentre il mercato alberghiero sta continuando il suo momento favorevole di espansione ed ha registrato 220 milioni di Euro di compravendite riguardanti hotel principalmente ubicati nelle aree del Nord Ovest e del Centro Italia. Il totale investito nel mercato della logistica è stato di 280 milioni di Euro, in crescita del 21,5% rispetto ai volumi transati nel primo semestre 2017, sostenuto dalla intensa domanda straniera mentre i rimanenti investimenti immobiliari hanno riguardato il mercato del *social housing* ed altre *asset class* minori.

A livello territoriale il Nord Ovest si conferma la macro regione con il maggior numero di compravendite per un valore di 1,4 miliardi di Euro e con investimenti localizzati prevalentemente in Lombardia. Il Centro Italia invece ha capitalizzato circa 600 milioni di Euro guidato dalla capitale d’Italia mentre le aree del Nord Est e del Sud e Isole d’Italia hanno guadagnato quasi 550 milioni di Euro in linea con il valore di fine giugno 2017. Infine il valore transato degli immobili “a portafoglio” è stato di 400 milioni di Euro.

In termini di flussi di investimento, gli investimenti stranieri hanno rappresentato il 75,8% del totale transato, di provenienza principalmente dagli Stati Uniti. I rimanenti capitali sono affluiti in Italia sia dal mercato Europeo, in particolare

---

<sup>3</sup> Fonte: Banca d’Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, maggio 2018

<sup>4</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

dalla Francia e dalla Germania, che da società di *private equity* con sede nel Regno Unito ed in Svizzera. Gli investimenti locali hanno pesato per il 24,2% e sono stati realizzati prevalentemente da fondi immobiliari gestiti da SGR, SIIQ e *property companies*.

### 1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari

L'attività dei fondi immobiliari in Europa nel 2017 è stata vivace. Vendite e acquisizioni di patrimoni, oltre alla costruzione di nuovi veicoli, sono state sostenute da risultati positivi del settore immobiliare e da un clima di rinnovato ottimismo dovuti al consolidamento della crescita economica, alla consistente liquidità circolante e alla sostanziale stabilità dei tassi che hanno contribuito a confermare più appetibile l'investimento immobiliare rispetto a quello obbligazionario. Dopo una lieve flessione nel biennio 2008-2009, il patrimonio dei fondi operativi negli otto Paesi Europei considerati ha ricominciato a crescere a un ritmo medio del 7,3% annuo nel periodo 2010-2013, per accelerare negli ultimi anni, con una crescita di circa il 10% nel 2015 e nel 2016 e superiore 16% nel 2017.

In Italia la ripresa del mercato immobiliare si consolida e il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2017 il NAV dei fondi immobiliari è arrivato a 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente. Nel corso del corrente anno l'obiettivo dei 55 miliardi di Euro è realistico. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è di 58 miliardi di Euro (compresi gli investimenti esteri), con un incremento dell'8,4% sul 2016. In aumento i fondi attivi (420) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano. I fondi riservati hanno beneficiato anche di rivalutazioni degli immobili posseduti mentre le svalutazioni hanno condizionato l'andamento dei fondi *retail*.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo, attualmente a 24 miliardi di Euro, con un'incidenza del 41,3% sul patrimonio. Nel 2010, come confronto, era pari al 57% del sistema. La performance media (ROE) è in lieve aumento ma, come spesso indicato, è una media tra realtà molto diversificate. L'*asset allocation* globale ha visto un lieve incremento degli uffici, del commerciale e del comparto alberghiero<sup>5</sup>.

Nel corso dei primi mesi del 2018, la dismissione degli immobili è proseguita con ulteriori perdite rispetto ai valori di bilancio. Al termine di maggio si sono registrate vendite per 171 milioni di Euro rispetto a valutazioni pari a 192 milioni di Euro, con uno sconto di circa l'11%. Come già osservato nei semestri precedenti, le flessioni hanno interessato i fondi in maniera eterogenea: se Polis e Immobilium 2001 hanno dovuto registrare sconti del 23,8% e dell'8%, Atlantic 2 o Obelisco hanno effettuato alienazioni a valori in linea con le stime più recenti. L'approssimarsi a scadenza delle 18 iniziative impone ad esperti indipendenti e SGR ulteriore prudenza nella definizione dei valori degli attivi immobiliari. Nel corso del secondo semestre 2017, la variazione, al netto della movimentazione dei portafogli, è stata pari al -2,0% che, sommata all'andamento dei primi mesi dell'anno, raggiunge su base annuale il -2,9%. Dal 2009 ad oggi, la variazione cumulata è risultata pari al -34,4%, attestandosi su livelli più marcati rispetto alle flessioni dei prezzi osservate nei vari segmenti del mercato immobiliare. I fondi *retail* dovranno concludere la dismissione di un patrimonio che attualmente

---

<sup>5</sup> Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto 2018

ammonta a 2,4 miliardi di Euro entro il 2022, anche se non si possono escludere ulteriori proroghe, come avvenuto nel secondo semestre dello scorso anno per Securfondo gestito da InvestIRE SGR. La maggioranza delle vendite dovrebbe concentrarsi tra il 2018 e il 2019<sup>6</sup>.

### 1.1.2 Il finanziamento immobiliare<sup>7</sup>

A fine maggio 2018 l'importo medio sulle erogazioni di mutui è stato di circa 127 mila Euro, in crescita rispetto al valore registrato a fine del primo trimestre 2018 (Euro 124.309) mentre i valori della domanda si sono aggirati sui 128 mila Euro. Il 41,2% delle domande di mutuo si sono focalizzate nel Nord Italia mentre le rimanenti sono pervenute per il 36,4% dal Centro Italia e per il 22,4% dalle regioni del Sud e dalle Isole d'Italia. In termini di capacità reddituale, il 37,8% dei richiedenti disponeva di un reddito compreso nella fascia tra 1.500 e 2.000 Euro mentre il 27,3% del campione ha accolto richieste di mutui con redditi tra 1.000 e 1.500. Nell'erogare finanziamenti le banche hanno continuato a privilegiare clienti con un impiego a tempo indeterminato e la classe dei lavoratori autonomi.

Il tasso medio variabile è continuato a scendere toccando quota 0,86% su base annuale rispetto all'1,01% raggiunto lo scorso dicembre. Dal 2006 ad oggi il corso del tasso variabile è stato caratterizzato da una significativa volatilità fino al 2012, con picchi del 5,48% raggiunti nel dicembre 2008, per poi ripiegare gradualmente negli ultimi 6 anni. Il tasso fisso invece è sceso sotto la soglia del 2 per cento (1,99% nel maggio 2018), in discesa di 27 bps rispetto alla fine dello scorso anno. Il tasso Euribor è rimasto stabile al -0,37% a 1 mese e al -0,33% a 3 mesi, in linea con i rendimenti a fine dicembre 2017, mentre il tasso medio Eurirs a 10 anni è salito a 1,03% (+20 bps rispetto a dicembre 2017). Dalle rilevazioni annuali la domanda di mutui vede ancora il tasso fisso come preferenza per le famiglie e per le imprese italiane (79,8%) mentre le richieste di mutui a tasso variabile rappresentano il 17,9%. In termini di durata, i finanziamenti più richiesti restano ancora quelli a 20 anni e a 30/40 anni.

### 1.1.3 Previsioni di settore<sup>8</sup>

#### **Residenziale**

Nel settore residenziale prosegue il momento di crescita delle transazioni immobiliari dopo il *trend* al ribasso registrato nel periodo 2006-2013. L'evoluzione positiva delle compravendite registrata negli ultimi 4 anni ha trovato conferma anche nel 2017, dove il numero delle transazioni è stato superiore alle 540 mila unità immobiliari. Nel primo trimestre 2018 il numero delle transazioni è cresciuto ancora rispetto al medesimo trimestre 2017 e si prevede che a fine anno le compravendite residenziali toccheranno quota 560.000. Riguardo ai prezzi, il 2017 si è concluso con valori stabili mentre nel 2018 si dovrebbe assistere ad una leggera ripresa.

#### **Uffici**

A Milano il mercato direzionale il primo semestre 2018 si è chiuso con un *take up* di 204 mila metri quadrati circa, in aumento del 1,8% rispetto al primo semestre 2017. Il *prime rent* è tornato a salire nell'area del centro storico di

---

<sup>6</sup> Fonte: Nomisma, XI Rapporto sulla Finanza Immobiliare 2018, giugno 2018

<sup>7</sup> Fonte: mutuonline.it, Osservatorio Mutui, giugno 2018

<sup>8</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

Milano raggiungendo quota Euro 560/mq/pa, in crescita dell'1,8% rispetto al trimestre precedente, mentre il canone medio rimane stabile a circa Euro 410/mq/pa. Per fine anno il *take up* è atteso ai livelli dello scorso anno intorno ai 340 mila metri quadrati.

Nel secondo trimestre 2018 il *take up* uffici a Roma invece è stato pari a 60.700 metri quadrati e di oltre 90 mila su base semestrale mentre per la fine dell'anno l'assorbimento degli spazi commerciali dovrebbe aggirarsi sui 200 mila metri quadrati, in linea con i livelli del 2017. A livello di canoni, il *prime rent* della zona CBD (Central Business District) si aggira sui Euro 420/mq/pa, in leggero aumento rispetto al primo trimestre 2018, mentre nell'area EUR il *prime rent* rimane stabile a Euro 330/mq/pa.

### **Retail**

Il valore transato degli immobili commerciali nel primo semestre 2018 è stato pari a 1,2 miliardi di Euro supportato dalle compravendite nel segmento degli shopping center, per un valore complessivo di 665 milioni di Euro, e dal segmento *high street* per 360 milioni di Euro. Per la fine dell'anno il mercato degli shopping center è destinato a raggiungere la soglia del miliardo di Euro mentre per il segmento *high street* ci si attende un volume di investimenti superiore rispetto a quello registrato nella prima metà dell'anno.

### **Logistica**

Il 2017 è stato un anno record per il settore della logistica che ha chiuso con un volume di transazioni di oltre 1,2 miliardi di Euro. Secondo i sondaggi il 2018 sarà un anno importante per il mercato della logistica in quanto il totale degli sviluppi immobiliari dovrebbe superare il milione di metri quadrati. Questo conferma il momento positivo per il settore e la sua crescente centralità nel più ampio panorama del mercato soprattutto come investimento immobiliare.

### **1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2018 al 30 giugno 2018**

#### **Il Fondo**

“Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” (di seguito il “Fondo”), specializzato nel comparto “uffici”, è gestito da Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito “Prelios SGR” o “SGR”), società controllata da Prelios S.p.A..

In data 20 febbraio 2006, con provvedimento autorizzativo n. 203901, Banca d'Italia ha approvato il Regolamento del Fondo.

In data 27 giugno 2007, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere all'avvio dell'operatività del Fondo.

In data 22 febbraio 2018 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato la modifica del termine di durata del Fondo aumentando la durata a 18 anni a decorrere dalla data di sottoscrizione in denaro delle quote o conferimento di beni immobili, con scadenza alla data di chiusura del primo esercizio annuale successivo e quindi, fatto salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata, la nuova scadenza del Fondo è prevista per il 31 dicembre 2025. Successivamente al 31 dicembre 2025, il Regolamento di gestione prevede che, previa delibera dell'Assemblea dei Partecipanti, la durata del Fondo possa essere prorogata di 2 anni in 2 anni sino ad un massimo di 30 anni.



# Fondo Fedora

Dal collocamento alla data della presente Relazione di gestione, il Fondo si presenta con le seguenti caratteristiche:

| Il Fondo in sintesi                           | Collocamento<br>3 agosto 2007 | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2008 | 31 dicembre 2009   | 31 dicembre 2010   | 31 dicembre 2011   | 31 dicembre 2012   |
|---|-------------------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Patrimonio Immobiliare                        | n° immobili                   |                  |                  | 3                  | 3                  | 5                  | 6                  |
| Mq complessivi lordi                          | mq                            |                  |                  | circa 224          | circa 224          | circa 8.951        | circa 15.782       |
| Destinazione d'uso                            | %                             |                  |                  | Terziario - Uffici | Terziario - Uffici | Terziario - Uffici | Terziario - Uffici |
| Parti di O.I.C.R.                             | € mln                         |                  |                  |                    | 10,2               | 10,1               | 9,9                |
| Valore di mercato immobili                    | € mln                         |                  |                  | 0,5                | 0,6                | 60,8               | 94,2               |
| Costo storico                                 | € mln                         |                  |                  | 0,4                | 0,4                | 0,6                | 96,3               |
| Equity Investito (cumulato) <sup>(1)</sup>    | € mln                         | 0,5              | 0,5              | 0,5                | 8,5                | 70,5               | 105,0              |
| Finanziamento ricevuto                        | € mln                         |                  |                  |                    |                    |                    |                    |
| Net Asset Value (NAV) <sup>(2)</sup>          | € mln                         | 0,5              | 0,5              | 0,5                | 10,7               | 71,0               | 106,4              |
| Distribuzione proventi totale <sup>(3)</sup>  | € mln                         |                  |                  |                    |                    |                    |                    |
| Proventi per quota distribuiti                | €/quota                       |                  |                  |                    |                    |                    |                    |
| Rimborso Capitale totale <sup>(3)</sup>       | € mln                         |                  |                  |                    |                    |                    |                    |
| Rimborso Capitale per quota                   | €/quota                       |                  |                  |                    |                    |                    |                    |
| Equity Investito al netto delle distribuzioni | € mln                         | 0,5              | 0,5              | 0,5                | 8,5                | 70,5               | 105,0              |
| Valora contabile della quota                  | €/quota                       | 250.000,000      | 234.126,120      | 238.601,000        | 294.443,500        | 315.943,353        | 0,252              |
| N° quote                                      |                               | 2                | 2                | 2                  | 2                  | 34                 | 282                |
|   |                               |                  |                  |                    |                    |                    | 420                |

<sup>(1)</sup> Valore della quota per il n. totale delle quote sottoscritte e versate.

<sup>(2)</sup> Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

<sup>(3)</sup> Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

<sup>(4)</sup> Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento.

| Il Fondo in sintesi                           | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014   | 31 dicembre 2015        | 31 dicembre 2016        | 31 dicembre 2017     | 30 giugno 2018          |
|---|------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|
| Patrimonio Immobiliare                        | n° immobili      | 7                  | 8                       | 8                       | 8                    | 6                       |
| Mq complessivi lordi                          | mq               | circa 22.203       | circa 31.139            | circa 32.376            | circa 32.376         | circa 48.907            |
| Destinazione d'uso                            | %                | Terziario - Uffici | Terziario - Uffici      | Terziario - Uffici      | Terziario - Uffici   | Terziario - Uffici      |
| Parti di O.I.C.R.                             | € mln            | 10,0               | 12,8                    | 16,5                    | 16,4                 | 16,5                    |
| Valore di mercato immobili                    | € mln            | 122,4              | 151,2                   | 153,4                   | 156,3                | 191,6                   |
| Costo storico                                 | € mln            | 131,4              | 163,9                   | 166,4                   | 167,4                | 196,2                   |
| Equity Investito (cumulato) <sup>(1)</sup>    | € mln            | 140,5              | 174,3                   | 177,8                   | 177,8                | 247,0                   |
| Finanziamento ricevuto                        | € mln            |                    |                         |                         |                      |                         |
| Loan to Value (LTV)                           | %                |                    |                         |                         |                      |                         |
| Loan to Cost (LTC)                            | %                |                    |                         |                         |                      |                         |
| Net Asset Value (NAV) <sup>(2)</sup>          | € mln            | 136,8              | 168,6                   | 174,9                   | 179,9                | 222,1                   |
| Sconto da apporto                             | %                |                    |                         |                         |                      |                         |
| Sconto NAV <sup>(4)</sup>                     | %                |                    |                         |                         |                      |                         |
| Distribuzione proventi totale <sup>(3)</sup>  | € mln            | 1,4                |                         |                         | 3,6                  | 10,1                    |
| Proventi per quota distribuiti                | €/quota          | 2.493,24           |                         |                         | 5.054,95             | 10.243,94               |
| Rimborso Capitale totale <sup>(3)</sup>       | € mln            |                    | 2,0                     | 1,0                     | 0,3                  | 34,0                    |
| Rimborso Capitale per quota                   | €/quota          |                    | 2.919,71 <sup>(4)</sup> | 1.408,45 <sup>(4)</sup> | 428,8 <sup>(4)</sup> | 34.438,1 <sup>(4)</sup> |
| Equity Investito al netto delle distribuzioni | € mln            | 140,5              | 172,2                   | 174,7                   | 174,7                | 211,5                   |
| Valora contabile della quota                  | €/quota          | 243.378,906        | 241.954,050             | 245.951,647             | 252.999,049          | 224.831,293             |
| N° quote                                      |                  | 562                | 697                     | 711                     | 711                  | 988                     |
|   |                  |                    |                         |                         |                      | 988                     |

<sup>(1)</sup> Valore della quota per il n. totale delle quote sottoscritte e versate.

<sup>(2)</sup> Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

<sup>(3)</sup> Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

<sup>(4)</sup> Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento.

## Sottoscrizione ed emissione quote

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse e liberate un totale di n. 988 quote del Fondo Fedora pari a complessivi Euro 247 milioni circa, al lordo dei rimborsi parziali di quote effettuati.

Per il riepilogo delle emissioni di quote del Fondo dalla data di collocamento alla data della presente Relazione di gestione si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote".

### **Caratteristiche del portafoglio del Fondo**

#### **Roma, Via Sistina 4**

L'immobile, apportato in data 17 maggio 2011, ubicato a Roma in Via Sistina 4, di particolare pregio architettonico, è situato nel centro storico, tra Piazza Barberini e Via del Tritone.

L'immobile ha una superficie lorda complessiva pari a 2.986 mq (circa 2.062 mq. di superficie commerciale), è costituito da un edificio storico risalente al '500 con un'edificazione iniziale di due piani oggetto di successive trasformazioni e stratificazioni.

È composto da 6 piani fuori terra e da una terrazza panoramica, con la struttura portante in muratura e rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana. Le condizioni manutentive, sia interne sia esterne, sono buone.

L'immobile ad oggi risulta prevalentemente locato (85% della superficie commerciale) con canone annuale di Euro 705 mila circa ed a regime pari a Euro 868 mila circa.

#### **Roma, Via del Tritone 142**

Immobile acquistato in data 28 dicembre 2011, è un edificio costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, all'interno di un quadrilatero compreso tra Piazza Barberini, Piazza di Spagna, Piazza Colonna ed il Colle del Quirinale. L'immobile ha una superficie di 5.741 mq. lordi e di 4.527 mq. commerciali.

Si tratta di un immobile storico di particolare valore architettonico, recentemente completamente riqualificato, che si compone di una piastra commerciale al piano terreno, 6 piani in elevazione adibiti ad uso ufficio, un piano copertura ed un piano interrato adibito a magazzini e sottonegozi.

In data 4 maggio 2015 il Fondo Fedora ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il Comune di Roma Capitale per un importo annuale di Euro 1,5 milioni con decorrenza dal 25 maggio 2015 (data del verbale presa in consegna dell'immobile.). Il Comune di Roma Capitale occupa tutti gli spazi ad uso terziario dell'edificio e parte dell'interrato per una superficie complessiva pari a circa 4.700 mq. lordi e 3.800 mq. commerciali. Nel corso del primo semestre 2018 il Comune di Roma ha comunicato al Fondo Fedora la volontà di procedere con una modifica unilaterale del contratto prevedendo, nello specifico, una riduzione del 15% del canone vigente e richiamando, quale fondamento giustificativo, le disposizioni della L. 135/2012 e successive modifiche (c.d. *spending review*). Tale determinazione è stata impugnata e contestata dalla SGR che ha ribadito la vigenza del contratto di locazione secondo i termini e le condizioni stabiliti originariamente.

Alla data del 30 giugno 2018 il canone di locazione dell'immobile è pari ad Euro 2,02 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,03 milioni).

#### **Firenze, Via Gioberti 32 - 34**

Immobile acquistato in data 31 luglio 2009, si tratta di due appartamenti ad uso uffici e di un posto auto, situati in una palazzina rientrante in un'area centrale del Comune di Firenze. In data 26 giugno 2017 il Fondo ha ricevuto due offerte

vincolanti per l'acquisto delle due unità ad uso uffici e per il posto auto per un valore complessivo di Euro 412.000 a fronte di un valore di perizia al 31 dicembre 2017 di Euro 410.036 ed un costo storico pari ad Euro 412.667. In data 20 luglio 2017 la SGR per conto del Fondo ha accettato le offerte ricevute. Le stipule dei contratti di compravendita sarebbero dovute avvenire entro lo scorso 30 ottobre 2017, tuttavia, a causa del protrarsi delle attività di regolarizzazione edilizia, la SGR ha concordato con le parti proponenti un differimento dei termini delle stipule. In particolare si segnala che per l'offerta relativa all'unità principale, il cui valore iniziale proposto era pari ad Euro 290.000, è stata negoziata una proroga del termine per la stipula al 31 dicembre 2018 a fronte di una riduzione del prezzo di cessione ad Euro 270.000; valore quest'ultimo congruito dall'Esperto Indipendente del Fondo. Le due unità residue (ufficio e posto auto) sono state vendute in data 26 marzo 2018 a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 122.000.

### **Roma, Piazza Barberini 52**

L'immobile ha superficie lorda complessiva pari a 6.831 mq. (circa 4.157 mq. di superficie commerciale), ed è un edificio storico costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

L'immobile ad uso uffici con piastra commerciale al piano terra ed ammezzato, è composto da 7 piani fuori terra oltre tre piani interrati, con struttura portante in muratura con rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana.

Sull'immobile nel corso del primo semestre 2016 si è concluso un importante progetto di riqualificazione che ha compreso il rifacimento delle facciate, degli infissi, delle coperture, degli impianti comuni (elettrico, condizionamento e riscaldamento), la riqualificazione delle parti comuni e di tutti i piani ad uso uffici dal secondo piano al quinto piano.

In data 28 maggio 2018 è stato sottoscritto, con il medesimo conduttore che ha già la detenzione delle unità al piano terzo e quarto, il contratto di locazione di tutte le porzioni ad uso ufficio del piano primo aventi una superficie commerciale complessiva di circa 658 mq. Il contratto decorrerà dalla data del 1° ottobre 2018 e il canone annuo a regime sarà pari ad Euro 237.000. Alla data della presente relazione risultano in corso i lavori di riqualificazione delle unità in questione per un importo complessivo degli affidamenti pari a circa Euro 400 mila.

Al 30 giugno 2018 l'immobile ha un canone pari ad Euro 1,332 milioni ed un canone a regime di Euro 1,690 milioni, con una *vacancy* di circa l'1% relativa agli spazi ad uso magazzino al piano terzo interrato.

### **Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80**

In data 23 luglio 2014 il Fondo ha acquistato dal Fondo Omega, gestito da IDEA Fimit SGR S.p.A., l'immobile ubicato in Roma, Via Visconti 80 ad un valore pari ad Euro 30,7 milioni.

L'immobile è situato in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80, nel quartiere Prati, tra Via Cola di Rienzo, Piazza Cavour e Lungotevere dei Mellini. L'area è a destinazione mista e di facile accessibilità grazie alla vicina fermata Lepanto

della linea della metropolitana ed ai numerosi mezzi di superficie. L'edificio, di circa 10.167 mq., si sviluppa su otto piani fuori terra e due piani interrati. L'immobile è stato completamente ristrutturato negli interni con fine lavori nel 2013. Il piano terra è destinato ad un'agenzia bancaria e negozio, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Nei piani interrati, con accesso indipendente da Via Visconti 82, vi è un'autorimessa con 82 posti auto con un autonomo contratto di locazione formalmente scaduto in data 31 dicembre 2017, a seguito di disdetta per fine locazione inviata dal Fondo al conduttore. Stante la mancata riconsegna dei locali da parte del conduttore il Fondo ha dovuto avviare l'iter di sfratto per finita locazione ottenendo, nel mese di giugno 2018, un'ordinanza provvisoria di rilascio.

Si segnala inoltre che, in relazione al contratto di locazione principale dell'immobile avente ad oggetto l'agenzia bancaria e tutte le porzioni ad uso ufficio, la cui prima scadenza era prevista a marzo 2019 con diritto del conduttore di esercitare il recesso, il Fondo ha proceduto con la rinegoziazione dei termini della locazione stessa prevedendo, tra l'altro, una nuova durata di 9 anni, rinnovabili di ulteriori 6, a fronte di un canone annuo pari ad Euro 1.600.000.

L'immobile, di 6.057 mq. commerciali è completamente locato con un canone annuo pari ad Euro 1,72 milioni con una redditività sul valore di acquisto pari al 5,61%.

### **Roma, Viale Regina Margherita 279**

In data 4 agosto 2017 il Fondo ha acquistato dal Fondo Atlantic 2 Berenice, gestito da IDEa Fimit SGR S.p.A. (oggi DeA Capital SGR S.p.A.), l'immobile ubicato in Roma, Viale Regina Margherita 279 ad un valore pari ad Euro 62,75 milioni.

Il complesso immobiliare è ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni. Ha una superficie lorda complessiva pari a 23.022 mq. (circa 17.590 mq. Di superficie commerciale) ed è costituito da tre corpi cielo terra che si elevano su dieci livelli di cui sette fuori terra e tre interrati collegati tra loro.

La destinazione prevalente è ad uso terziario ad eccezione del piano terra ad uso commerciale e dei piani interrati ad uso magazzino ed autorimessa.

Al 30 giugno 2018 l'immobile ha un canone pari ad Euro 3,142 milioni (a cui si aggiunge l'integrazione canone garantita dalla parte venditrice affinché il canone percepito dal Fondo nel primo anno dalla compravendita sia pari ad Euro 4,235 milioni), con una *vacancy* del 18% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 2.700 mq) e a due unità commerciali al piano terra (complessivamente circa 140 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 350 mq commerciali. Si segnala che sono in corso trattative per la locazione degli spazi liberi, in particolare è in fase avanzata la negoziazione per la locazione di una porzione ad uso ufficio di circa 330 mq.

### **Attività di locazione**

L'attività di locazione è stata impostata su due linee di gestione:

- messa a reddito degli spazi liberi;
- rinegoziazione dei contratti in scadenza.

Il canone di locazione alla data della presente Relazione di gestione è pari ad Euro 8,930 milioni (a cui si aggiunge, come competenza per il 2018 la quota parte dell'integrazione canone prevista sull'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279 pari a circa Euro 538 mila) ed un canone a regime di Euro 9,476 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2018, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,71%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2018 è pari al 4,99%.

### **Locazione degli spazi liberi**

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2018 un tasso di sfritto pari a circa l'11% sulla superficie commerciale, pari a circa 3.703 mq commerciali.

Di seguito una sintesi delle principali attività di locazione svolte nel corso del primo semestre 2018.

#### **Roma, Piazza Barberini 52**

In data 28 maggio 2018 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con un conduttore già presente nell'immobile per la locazione di ulteriori 631mq commerciali ubicati al primo piano dell'immobile, con un canone annuo a regime di circa Euro 237 mila. Il contratto di locazione avrà decorrenza dalla fine dei lavori di ristrutturazione degli spazi indicativamente previsto per fine settembre 2018.

#### **Roma, Viale Regina Margherita, 279**

E' in corso di finalizzazione la trattativa con una primaria società di consulenza che ha richiesto in locazione una porzione ad uso uffici di circa 326 mq commerciali.

#### **Roma, Via Visconti, 80**

E' in corso di formalizzazione la novazione del precedente contratto con Banca Fideuram S.p.A., Fideuram Vita S.p.A. e Sanpaolo Invest S.p.A., società del gruppo Intesa Sanpaolo, che detengono una porzione dell'immobile (88% circa della superficie commerciale complessiva) in forza di un unico contratto stipulato dalla precedente proprietà nel 2013. La scadenza del primo sessennio era prevista nel mese di marzo 2019, termine dal quale le tre società conduttrici avrebbero potuto congiuntamente recedere dal contratto. Il nuovo contratto di locazione negoziato dalla SGR e sottoposto all'esame del Comitato Consultivo del Fondo, che ha espresso il proprio parere favorevole, sarà stipulato solo con Banca Fideuram che avrà la facoltà di sublocare a società del medesimo gruppo. Avrà una durata iniziale di 9 anni, rinnovabili di ulteriori 6, ed un canone di locazione annuo pari ad Euro 1,6 milioni. È prevista la facoltà di recesso da parte del conduttore a partire dalla fine del primo sessennio. Nello specifico, in caso di recesso al termine del sesto anno, il conduttore pagherà al Fondo una penale di Euro 360 mila.

### **Liberazione spazi**

Nel corso del 2018 non si sono liberati spazi anche se, si rammenta, è stata inviata la disdetta contrattuale al conduttore che gestisce l'autorimessa nell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80 - Via Cicerone che avrebbe dovuto riconsegnare l'immobile lo scorso 31 dicembre 2017. Nel mese di giugno 2018 è stato inviato il preavviso di disdetta contrattuale del locale ad uso bar

dell'immobile in Roma Piazza Barberini, 52 per il quale il Fondo ha già avviato le prime trattative commerciali per la valorizzazione degli spazi.

### Nuovi Investimenti

Gli Enti Previdenziali, EPPI (Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati), ENPAB (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi) ed ENPAP (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore degli Psicologi), hanno individuato nel Fondo Fedora uno strumento dedicato ed efficiente per la gestione dei futuri programmi di investimento nel settore immobiliare.

In linea con la *review* 2018 del *business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2018 e con la sua strategia di gestione, si prevede per gli anni 2018 – 2020 un'attività di investimento in immobili per un valore stimato di circa Euro 90 milioni, con le seguenti principali caratteristiche:

- principalmente immobili cielo terra, funzionali, con alto grado di efficienza energetica, con spazi interni flessibili;
- ubicati principalmente nelle città di Roma e di Milano;
- *entry yield* medio pari a circa il 6%;
- locati, con contratti di lunga durata, a primari conduttori o mono conduttore;
- recentemente ristrutturati o costruiti o in buone/ottime condizioni manutentive.

### Disinvestimenti immobiliari

In data 26 marzo 2018 sono state vendute due delle tre porzioni immobiliari dell'edificio di Firenze, via Gioberti, per un importo complessivo di Euro 122 mila.

Di seguito la tabella illustrativa delle dismissioni di immobili dal Fondo dalla sua costituzione alla data del 30 giugno 2018.

| PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione) |               |            |                   |            |                        |            |                   |                   |                 |                             |
|---|---------------|------------|-------------------|------------|------------------------|------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------------------|
| Cespiti disinvestiti  | Superficie mq | Acquisto   |                   |            | Ultima valutazione (1) | Realizzo   |                   | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato dell'investimento |
|   |               | data       | Costo di acquisto |            |                        | data       | Ricavo di vendita |                   |                 |                             |
| Roma - Via San Basilio, 72  | 6.421         | 23/01/2013 | 35.341.879        | 32.870.000 | 22/02/2017             | 35.650.000 | 6.388.939         | 2.432.991         | 4.264.069       |                             |
| Firenze - Via Gioberti  |               | 31/07/2009 | 101.325           | 108.036    | 26/03/2018             | 110.000    |                   |                   | 8.675           |                             |
| Firenze - Via Gioberti  |               | 31/07/2009 | 16.580            | 17.679     | 26/03/2018             | 12.000     |                   |                   | -4.580          |                             |
|   |               |            | 35.459.784        | 32.995.714 |                        | 35.772.000 | 6.388.939         | 2.432.991         | 4.268.164       |                             |

(1) valore desunto dalla stima degli Esperti indipendenti fornita in sede del Rendiconto semestrale precedente alla vendita

### Investimento in O.I.C.R.

Alla data della presente Relazione di gestione il Fondo ha investito in quote di altri fondi immobiliari:

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del primo semestre 2018 non sono stati incassati dividendi. Il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione è pari ad Euro 9.418.838 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2018).
2. **Fondo Residenze Social Housing** ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.): in data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari ad Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo per complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH.

Alla data del 30 giugno 2018 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2018 il valore dell'investimento è pari ad Euro 1.573.060, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2017, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione. Si segnala che nel corso del primo semestre 2018 il Fondo RSH ha distribuito al Fondo Euro 426.829,27 a titolo di rimborso parziale di quote ed Euro 39.913,89 a titolo di proventi.

3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("**Fondo PAI**"). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI, è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso 2 importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:

- (i) del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
- (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, che ospita gli operatori mercatali che in precedenza occupavano l'immobile dove è stato realizzato il Progetto F.I.CO..

L'operazione di investimento del Fondo Fedora nel Fondo PAI ha previsto:

- (i) l'acquisto, in data 25 novembre 2014, di n. 9 quote del Comparto A da CAAB per un valore complessivo di Euro 2.142.472,72, pari al valore delle quote risultante dall'ultimo rendiconto di gestione del Fondo PAI Comparto A al 30 giugno 2014;
- (ii) impegno alla sottoscrizione in denaro di n. 12,935 quote di classe B1 (privilegiate fino ad un rendimento del 5,5%) del Comparto B del Fondo PAI al valore dell'ultimo NAV allora disponibile (31 dicembre 2014) pari ad Euro 212.592,390 ciascuna per un valore complessivo di Euro 2.750.000.

Tali quote sono state liberate come segue:

- in data 10 giugno 2015 per Euro 1.237.500;
- in data 21 luglio 2015 per Euro 1.512.500.

Al 30 giugno 2018 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.353.749 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2018) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 3.109.715 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2018 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione).

Si informa che, per quanto riguarda la sottoscrizione delle quote B1 del Comparto B del Fondo PAI, il Fondo Fedora ha sottoscritto con CAAB un accordo di investimento (di seguito l'"**Accordo**") che prevede:

(i) **Opzione Call a favore di CAAB:** in qualsiasi momento fino alla data del 31 dicembre 2023, CAAB potrà esercitare l'opzione *call* che prevede l'acquisto delle quote B1 del Comparto B sottoscritte dal Fondo Fedora, ad un valore tale da garantire al Fondo stesso una redditività dell'investimento pari al 5,5%;

(ii) **Opzione Put a favore di Fedora:** alla scadenza del primo novennio del diritto di usufrutto sottoscritto da CAAB (31 dicembre 2023), Fedora potrà esercitare l'opzione *put* che prevede che CAAB dovrà acquistare le quote B1 di proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%.

Al 30 giugno 2018 il controvalore dell'opzione put ammonta a Euro 118.729.

In altre parole, qualora l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI durasse fino al 31 dicembre 2023, Fedora avrebbe un rendimento garantito del 5,5%.

| Fondo                                      | Valore unitario della quota al 30/06/18 | Nr. quote detenute | Controvalore quote detenute al 30/06/18<br>(a) | %      | Controvalore acquisto<br>(b) | Rimborsi di quote<br>(c) | Controvalore acquisto al netto dei rimborsi<br>(d=b+c) | Plus/Minus<br>(e=a-d) | Dividendi percepiti | Dividend yield |
|--|---|--------------------|--|--------|------------------------------|--------------------------|--|-----------------------|---------------------|----------------|
| Anastasia                                  | 294.338,690                             | 32                 | 9.418.838                                      | 5,69%  | 8.000.000                    | -                        | 8.000.000  | 1.418.838             | 2.292.038           | 4,52%          |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A | 261.527,719                             | 9                  | 2.353.750                                      | 1,89%  | 2.142.473                    | -                        | 2.142.473  | 211.277               | -                   |                |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B | 240.410,932                             | 12,935             | 3.109.715                                      | 8,64%  | 2.750.000                    | -                        | 2.750.000  | 359.715               | -                   |                |
| Residenza Social Housing                   | 157.305,964                             | 10                 | 1.573.060                                      | 12,20% | 2.500.000                    | (930.792)                | 1.569.208  | 3.852                 | 258.356             |                |
| TOTALE                                     |   |                    | 16.455.363                                     |        | 15.392.473                   | (930.792)                | 14.461.681   | 1.993.682             | 2.550.394           |                |

### Corporate Governance

#### Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 28 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione, scaduto per compiuto mandato, determinando in 7 (sette) il numero dei componenti in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.

L'Assemblea degli Azionisti ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Signor Mario Anolli.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 17 maggio 2017, ha nominato il Consigliere Luca Preziosi quale Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e confermato il Consigliere Andrea Cornetti quale Direttore Generale.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, così composto:

- Mario Anolli – Presidente e Consigliere Indipendente;
- Luca Preziosi – Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Gino Nardozi Tonielli – Consigliere Indipendente;
- Antonio Passantino – Consigliere Indipendente;
- Andrea Cornetti – Consigliere e Direttore Generale;
- Bruno Carlo Maria Camisasca – Consigliere;
- Sergio Cavallino – Consigliere.



Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019.

### Collegio Sindacale della SGR

In data 24 aprile 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, giunto a scadenza per compiuto mandato con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

Il Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, risulta composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Elenio Bidoggia – Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Tommaso Vincenzo Milanese – Sindaco Effettivo;
- Marco Bracchetti – Sindaco Effettivo;
- Gabriele Verganti – Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi – Sindaco Supplente.

### Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di rafforzamento della governance societaria, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione è attualmente dotato dei seguenti comitati endoconsiliari aventi funzioni consultive, di monitoraggio e istruttorie del Consiglio di Amministrazione, organo al quale restano riservati i poteri deliberativi e di indirizzo:

- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

L'organo amministrativo ha adottato tale assetto di governance con l'obiettivo, inter alia, di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza, oltre che per adempiere agli obblighi normativi in relazione all'istituzione di un comitato remunerazioni. Con l'istituzione di più Comitati, si risponde, inoltre, all'esigenza di focalizzare e concentrare alcune delle tematiche in capo a più organi consultivi, specializzati per materie e, quindi, di ampliare il perimetro di attività (e.g. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei suoi componenti, come indicato dal Protocollo di Autonomia di Assogestioni, cui la SGR ha aderito – tiene conto, oltre che delle specifiche competenze professionali degli Amministratori, anche di un'opportuna cross reference dei medesimi in più Comitati, per una più efficace attività di monitoraggio e incrocio dei flussi informativi.

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2017, i Comitati risultano ad oggi così composti:

### Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Gino Nardozi Tonielli

### Comitato Remunerazione e Nomine:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Antonio Passantino

I membri dei Comitati rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione.

### **Assemblea dei Partecipanti**

In data **22 febbraio 2018** l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha deliberato in merito alla modifica del termine di durata del Fondo da 16 a 18 anni, con decorrenza dalla data di acquisto dei primi immobili (31 luglio 2007). Per tale effetto la nuova scadenza del Fondo è stabilita al 31 dicembre 2025.

### **Comitato Consultivo**

Nel corso del primo semestre 2018 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo che ha espresso parere favorevole in data:

- **22 febbraio 2018** in merito alla *review* del *Business Plan* del Fondo predisposto dalla SGR;
- **4 maggio 2018** in merito alla proposta di novazione del contratto di locazione dell'immobile sito in Roma in via E. Q. Visconti, tra il Fondo e Banca Fideuram S.p.A..

### **1.3 Linee strategiche future**

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate su:

- acquisizioni di immobili prevalentemente di pregio, nuovi o ristrutturati di recente, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo si ipotizzano investimenti in immobili nel periodo compreso tra il 2018 ed il 2020 (in linea con la *review* 2018 del *business plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 90 milioni complessivi;
- dismissione di un *asset* del portafoglio al fine di effettuare un nuovo investimento immobiliare con caratteristiche in linea con la strategia acquisitiva riflessa nel *business plan* 2018;
- gestione del portafoglio: la gestione immobiliare sarà focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli standard qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

### **1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012**

Alla data del 30 giugno 2018 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

Si segnala che, per quanto occorre, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate da SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

Si segnala inoltre, e per completezza, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nel periodo, diverse da quelle richiamate dal citato art. 46 comma 5. Tali eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla "Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate" adottata da SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

### **1.5 Attività di collocamento delle quote**

In merito all'attività di collocamento delle quote, del valore nominale di Euro 250.000,000 cadauna, si precisa che la stessa è avvenuta con le seguenti modalità:

- (i) collocamento privato nell'agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota ad EPPI;
- (ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
  - n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
  - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
  - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
  - n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
  - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
  - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;

- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
  - EPPI: n. 14;
  - ENPAB: n. 2;
  - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
  - EPPI: n. 124;
  - ENPAB: n.15;
  - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A.;

- (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
- (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;
- (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
- (xix) In data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse un totale di n. 988 quote del Fondo, pari a complessivi Euro 247,0 milioni circa. Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

| Quotisti |                    |                     | Totale      | Nr. Quote | %       |
|----------|--------------------|---------------------|-------------|-----------|---------|
|          | Capitale investito | Capitale rimborsato |             |           |         |
| EPPI     | 236.493.190        | 35.683.528          | 200.809.662 | 946       | 95,74%  |
| ENPAP    | 5.250.000          | 823.096             | 4.426.904   | 21        | 2,13%   |
| ENPAB    | 5.250.000          | 823.096             | 4.426.904   | 21        | 2,13%   |
| Totale   | 246.993.190        | 37.329.720          | 209.663.470 | 988       | 100,00% |

Nella tabella sottostante è riepilogato l'andamento del valore unitario delle quote:

## Fondo Fedora

|                       | data              | valore complessivo netto | numero quote | valore unitario delle quote |
|-----------------------|-------------------|--------------------------|--------------|-----------------------------|
| Inizio operatività    | 03/08/2007        | 500.000                  | 2            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2007        | 468.252                  | 2            | 234.126,000                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2008        | 472.573                  | 2            | 236.286,500                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2008        | 477.202                  | 2            | 238.601,000                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2009        | 473.596                  | 2            | 236.798,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2009        | 588.887                  | 2            | 294.443,500                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2010        | 578.104                  | 2            | 289.052,000                 |
| Emissione quote       | 29/07/2010        | 5.750.000                | 23           | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 22/12/2010        | 2.250.000                | 9            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2010        | 10.742.074               | 34           | 315.943,353                 |
| Apporto del           | 17/05/2011        | 18.500.000               | 74           | 250.000,000                 |
| Emissione nuove quote | 17/05/2011        | 500.000                  | 2            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2011        | 29.320.608               | 110          | 266.550,985                 |
| Emissione quote       | 05/12/2011        | 4.500.000                | 18           | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 22/12/2011        | 38.500.000               | 154          | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2011        | 71.037.363               | 282          | 251.905,543                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2012        | 72.545.804               | 282          | 257.254,624                 |
| Emissione quote       | 09/11/2012        | 34.000.000               | 136          | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 27/11/2012        | 500.000                  | 2            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2012        | 106.355.875              | 420          | 253.228,274                 |
| Emissione quote       | 23/01/2013        | 35.000.000               | 140          | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2013        | 142.693.752              | 560          | 254.810,271                 |
| Emissione quote       | 02/12/2013        | 500.000                  | 2            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2013        | 136.778.945              | 562          | 243.378,906                 |
| Rendiconto al         | 30/06/2014        | 137.333.142              | 562          | 244.365,022                 |
| Emissione quote       | 22/07/2014        | 30.750.000               | 123          | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 25/11/2014        | 2.250.000                | 9            | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 19/12/2014        | 750.000                  | 3            | 250.000,000                 |
| Rendiconto al         | 31/12/2014        | 168.641.973              | 697          | 241.954,050                 |
| Emissione quote       | 11/06/2015        | 1.250.000                | 5            | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 12/06/2015        | 250.000                  | 1            | 250.000,000                 |
| Relazione al          | 30/06/2015        | 170.435.470              | 703          | 242.440,213                 |
| Emissione quote       | 17/07/2015        | 250.000                  | 1            | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 24/07/2015        | 1.500.000                | 6            | 250.000,000                 |
| Emissione quote       | 11/09/2015        | 250.000                  | 1            | 250.000,000                 |
| Relazione al          | 31/12/2015        | 174.871.621              | 711          | 245.951,647                 |
| Relazione al          | 30/06/2016        | 177.732.520              | 711          | 249.975,415                 |
| Relazione al          | 31/12/2016        | 179.882.324              | 711          | 252.999,049                 |
| Relazione al          | 30/06/2017        | 181.498.497              | 711          | 255.272,148                 |
| Emissione quote       | 27/07/2017        | 69.243.190               | 277          | 249.975,415                 |
| Relazione al          | 31/12/2017        | 222.133.317              | 988          | 224.831,293                 |
| <b>Relazione al</b>   | <b>30/06/2018</b> | <b>215.409.656</b>       | <b>988</b>   | <b>218.025,968</b>          |

### 1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 30 giugno 2018 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 218.025,968, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 12,8% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,00 ed un decremento del 3,0% rispetto al 31 dicembre 2017:

## Fondo Fedora

| Variazioni del NAV                           | Collocamento<br>3 agosto 2007<br>(€/000) | 31-dic-07<br>(€/000) | 31-dic-08<br>(€/000) | 31-dic-09<br>(€/000) | 31-dic-10<br>(€/000) | 31-dic-11<br>(€/000) | 31-dic-12<br>(€/000) | 31-dic-13<br>(€/000) | 31-dic-14<br>(€/000) | 31-dic-15<br>(€/000) | 31-dic-16<br>(€/000) | 31-dic-17<br>(€/000) | 30-giu-18<br>(€/000) |
|--|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Valore iniziale                              | 500                                      | 500                  | 468                  | 477                  | 589                  | 10.742               | 71.037               | 106.356              | 136.779              | 168.642              | 174.872              | 179.882              | 222.133              |
| <b>Variazioni in aumento:</b>                |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| - aumento di capitale per apporto immobili   |  |                      |                      |                      | 8.000                | 18.270               | 34.000               | 35.000               | 30.750               |                      |                      |                      |                      |
| - aumento di capitale per versamento quote   |  |                      |                      |                      |                      | 43.730               | 500                  | 500                  | 3.000                | 3.500                |                      | 69.243               |                      |
| - rivalutazione per sconto all'apporto       |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| - realizzazione plus da sconto               |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| - plus da valutazione semestrale di OICR     |  |                      |                      |                      | 2.183                | 86                   |                      |                      | 118                  | 166                  | 1.139                | 678                  | 359                  |
| - plus da valutazione semestrale di mercato  |  |                      |                      | 127                  | 14                   |                      | 630                  |                      | 302                  | 1.492                | 2.459                | 4.252                | 103                  |
| - utile (perdita) di periodo                 |  | (32)                 | 9                    | (16)                 | (44)                 | (27)                 | 2.109                | 3.530                | 3.942                | 3.887                | 3.607                | 7.129                | 2.948                |
| <b>Variazioni in diminuzione:</b>            |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| - minus da valutazione semestrale di mercato |  |                      |                      |                      |                      | (1.652)              | (1.273)              | (6.796)              | (4.041)              | (1.797)              | (521)                | (325)                | (1.839)              |
| - minus da valutazione semestrale di OICR    |  |                      |                      |                      |                      | (112)                | (647)                | (415)                | (208)                | (19)                 | (264)                | (153)                | (234)                |
| - distribuzione dei proventi                 |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      | (1.396)              | (2.000)              |                      | (1.409)              | (6.070)              | (6.234)              |
| - rimborso parziale di quote                 |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | (2.000)              | (1.000)              |                      | (32.503)             | (1.825)              |
| NAV  | 500                                      | 468                  | 477                  | 589                  | 10.742               | 71.037               | 106.356              | 136.779              | 168.642              | 174.872              | 179.882              | 222.133              | 215.410              |
| N. di quote                                  | 2  | 2                    | 2                    | 2                    | 34                   | 282                  | 420                  | 562                  | 697                  | 711                  | 711                  | 988                  | 988                  |
| Valore contabile per quota                   | 250,00                                   | 234,13               | 238,60               | 294,44               | 315,94               | 251,91               | 253,23               | 243,38               | 241,95               | 245,95               | 253,00               | 224,83               | 218,03               |
| Delta NAV % del periodo                      |  | -6,3%                | 1,9%                 | 23,4%                | 7,3%                 | -20,3%               | 0,5%                 | -3,9%                | -0,6%                | 1,7%                 | 2,9%                 | -11,9%               | -3,0%                |
| Delta NAV % rispetto al collocamento         |  | -6,3%                | -4,6%                | 17,8%                | 26,4%                | 0,6%                 | 1,3%                 | -2,6%                | -3,2%                | -1,6%                | 1,2%                 | -10,1%               | -12,6%               |

### Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 30 giugno 2018, determinato dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l., è pari ad Euro 189.800.000, rispetto ad Euro 191.550.000 al 31 dicembre 2017, registrando quindi, a parità di perimetro, un decremento dello 0,9%.

|                                | Valore di mercato all'apporto / inizio periodo<br>(mln) | Vendite <sup>(1)</sup><br>(mln) | Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione<br>(mln) | Altri incrementi <sup>(2)</sup><br>(mln) | Valore di mercato fine periodo<br>(mln) | Valore degli immobili nella Relazione <sup>(3)</sup><br>(mln) | Variazione <sup>(3)</sup><br>(%) |
|--------------------------------|---|---------------------------------|--|--|---|---|----------------------------------|
| Acquisto 31 luglio 2009        | 0,40  |                                 |  |  | 0,40                                    | 0,40  | 0,0%                             |
| 31 dicembre 2009               | 0,40  | 0,00                            | 0,13   | 0,01                                     | 0,54                                    | 0,54  | 31,7%                            |
| 31 dicembre 2010               | 0,54  | 0,00                            | 0,01   | 0,00                                     | 0,55                                    | 0,55  | 1,9%                             |
| 31 dicembre 2011               | 0,55  | 0,00                            | (1,65)   | 61,94                                    | 60,84                                   | 60,84   | -2,6%                            |
| 31 dicembre 2012               | 60,84   | 0,00                            | (0,64)   | 33,96                                    | 94,16                                   | 94,16   | -0,7%                            |
| 31 dicembre 2013               | 94,16   | 0,00                            | (6,80)   | 35,07                                    | 122,43                                  | 122,43  | -5,3%                            |
| 31 dicembre 2014               | 122,43  | 0,00                            | (3,74)   | 32,53                                    | 151,22                                  | 151,22  | -2,4%                            |
| 31 dicembre 2015               | 151,22  | 0,00                            | (0,31)   | 2,51                                     | 153,42                                  | 153,42  | -0,2%                            |
| 31 dicembre 2016               | 153,42  | 0,00                            | 1,96   | 0,95                                     | 156,33                                  | 156,33  | 1,3%                             |
| 31 dicembre 2017               | 156,33  | (32,87)                         | 3,93   | 64,16                                    | 191,55                                  | 191,52  | 2,1%                             |
| 30 giugno 2018                 | 191,55  | (0,13)                          | (1,74)   | 0,11                                     | 189,80                                  | 189,80  | -0,9%                            |
| <b>Totale dal collocamento</b> | <b>0,40</b>   | <b>(33,00)</b>                  | <b>(6,85)</b>  | <b>231,24</b>                            | <b>189,80</b>                           | <b>189,80</b>   | <b>-4,5%</b>                     |

<sup>(1)</sup> Valore di mercato degli immobili venduti.

<sup>(2)</sup> Incremento dovuto ai successivi apporti e all'incremento dei costi capitalizzati.

<sup>(3)</sup> Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo, sommando i costi capitalizzati con il valore di mercato a inizio periodo, escludendo dal perimetro gli immobili venduti ed includendo quelli acquisiti nel corso del periodo di riferimento.

<sup>(4)</sup> I valori sono espressi al netto dello scostamento rispetto ai valori di perizia.

### Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente e presidi adottati per il rispetto dei criteri di valutazione

Le ricadute operative conseguenti all'adozione della normativa "AIFMD", hanno comportato, tra l'altro, una stringente riformulazione del perimetro dei conflitti. Il DM 30/15 ha, infatti, introdotto situazioni di conflitto che non consentono accordi per servizi tra il gruppo dell'Esperto Indipendente e il gruppo della società di gestione. Tale vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riportano di seguito, come precedentemente previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante

della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

### **Rapporti con gli Esperti Indipendenti**

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle precisioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo, sono in essere ulteriori n. 7 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi gestiti dalla SGR.

### **Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti**

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili i *Fund Manager*, con la supervisione della Funzione di *Real Estate Evaluation*, inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e, ove necessario, convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano alla SGR gli elementi di stima riportati in un documento che sintetizza le informazioni ricevute e utilizzate per la stima del valore degli immobili (singolarmente per i principali o in termini aggregati per gruppi di immobili omogenei per tipologia, ubicazione, e destinazione d'uso), specificando, tra l'altro, i criteri di valutazione utilizzati.

### **Verifica sulle valutazioni**

La SGR ha istituito la Funzione di valutazione dei beni ("*Real Estate Evaluation*") a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

Il *Fund Manager* verifica la completezza e l'aggiornamento delle informazioni estratte dal sistema informativo aziendale, predispone i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è del *Fund Manager (FM)* che, ricevute le valutazioni, effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna. L'esito dei sopra citati controlli vengono riportati nella relazione di Fund Management che è soggetta anche al controllo ed alla firma di ciascun responsabile (*Head of Fund Management*). FM infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione Valutazione ed al *Risk Manager* per i relativi controlli di competenza.

La Funzione di valutazione dei beni verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in



portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente, la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dal *Fund Management*, la Funzione Valutazione effettua le verifiche di competenza previste della procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, La Funzione Valutazione si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.

Qualora la Funzione Valutazione riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione Valutazione comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

La funzione *Risk Management* effettua il riesame periodico delle politiche e delle procedure adottate per la valutazione delle attività del fondo.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dalla Funzione di Valutazione e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni di stima dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, motiva la propria scelta; tali motivazioni sono riportate in estratto nella Relazione del Fondo e sono comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

### **Adesioni a codici di autodisciplina**

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C) <sup>(9)</sup>. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

---

<sup>9</sup> La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

### 1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2018

Il Fondo chiude il primo semestre 2018 con un risultato positivo pari ad Euro 1.336.661, così come evidenziato nella tabella che segue:

| Conto Economico   | 01/01/2018<br>30/06/2018 |
|---|--------------------------|
| A2. Altri strumenti finanziari non quotati                | 260.181                  |
| A4. Strumenti finanziari derivati                         | (96.097)                 |
| <b>Risultato gestione strumenti</b>                       | <b>164.084</b>           |
| B1. Canoni di locazione e altri proventi                  | 5.293.216                |
| B2. Utili/Perdite da realizzi                             | 1.964                    |
| B3. Plus/Minusvalenze                                     | (1.711.014)              |
| B4. Oneri per la gestione di beni immobili                | (574.149)                |
| B6. IMU/TASI  | (915.425)                |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>                   | <b>2.094.592</b>         |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>      | <b>2.258.676</b>         |
| H. Oneri finanziari                                       | (3.774)                  |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>      | <b>2.254.902</b>         |
| I1. Provvigione di gestione SGR                           | (411.870)                |
| I3. Commissioni depositario                               | (26.358)                 |
| I4. Oneri per Esperti Indipendenti                        | (3.650)                  |
| I6. Altri oneri di gestione                               | (6.030)                  |
| L. Altri ricavi ed oneri                                  | (470.333)                |
| <b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b> | <b>1.336.661</b>         |
| <b>Risultato del periodo</b>                              | <b>1.336.661</b>         |

#### **Proventi distribuibili**

Il Fondo chiude il primo semestre 2018 con un risultato positivo pari ad Euro 1.336.661. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato del periodo è positivo per Euro 1.825.268. Considerando i Risultati Realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2018 è positivo ed ammonta ad Euro 1.825.268, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

## Fondo Fedora

| Proventi distribuibili<br>(Valori espressi in Euro)  | Euro                     |
|--|--------------------------|
|  | 01/01/2018<br>30/06/2018 |
| Risultato contabile  | 1.336.661                |
| Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:  |                          |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)                                   | (128.057)                |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)                                  | 1.839.071                |
| - Minusvalenze rispetto al costo storico   | (1.208.719)              |
| + Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico  | 103.771                  |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.  | (454.984)                |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | 330.814                  |
| - Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)  | (1.964)                  |
| + Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)   |                          |
| + Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)           | 8.675                    |
| - Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)          |                          |
| <b>Risultato Realizzato nel periodo</b>  | <b>1.825.268</b>         |
| - Risultato distribuito nel periodo precedente   |                          |
| + Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)   |                          |
| <b>Risultato Progressivo Realizzato</b>  | <b>1.825.268</b>         |

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione delibera di distribuire il 100% del Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2018 per un totale di Euro 1.825.260,84, pari ad Euro 1.847,43 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che, in data in data 29 marzo 2018, è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 per un ammontare complessivo pari ad Euro 6.234.546,76 (Euro 6.310,27 per quota).

### **Dividend Yield**

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo.

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 30 giugno 2018, considerando anche la suddetta distribuzione di proventi deliberata con riferimento al primo semestre 2018, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,66%.

## Fondo Fedora

| Dividend Yield          |                                     |                                   |                                       |                                 |  |                        |                         |                       |
|-------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|--|------------------------|-------------------------|-----------------------|
|                         | Capitale medio investito<br>(€/000) | Provento distribuibile<br>(€/000) | Provento non distribuibile<br>(€/000) | Provento distribuito<br>(€/000) | Provento distribuito pro quota <sup>(1)</sup><br>€/quota | D/Y del periodo<br>(%) | D/Y annualizzato<br>(%) | Data di distribuzione |
| Totale 2007             | 500                                 | (31,75)                           | 31,75                                 | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2008             | 500                                 | 8,95                              | (8,95)                                | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2009             | 500                                 | (15,65)                           | 15,65                                 | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2010             | 2.956                               | (43,25)                           | 43,25                                 | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2011             | 21.005                              | (1.553,53)                        | 1.553,53                              | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2012             | 75.377                              | 1.519,74                          | (1.519,74)                            | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| 1° semestre 2013        | 140.000                             | 1.511,70                          | (115,48)                              | 1.396,22                        | 2.493,24   | 1,0%                   | 2,0%                    | 28 agosto 2013        |
| 2° semestre 2013        | 140.500                             | (4.845,08)                        | 4.845,08                              | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2013             | 137.834                             | (3.333,38)                        | 4.729,60                              | 1.396,22                        | 2.493,24   |                        |                         |                       |
| Totale 2014             | 153.635                             | 281,09                            | (281,09)                              | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2015             | 173.973                             | 3.458,91                          | (3.458,91)                            | 0,00                            | 0,00   |                        |                         |                       |
| Totale 2016             | 174.750                             | 5.890,56                          | (2.296,48)                            | 3.594,08                        | 5.054,95   |                        |                         |                       |
| 1° semestre 2017        | 174.445                             | 3.886,48                          | 0,00                                  | 3.886,48                        | 3.933,67   | 2,2%                   | 4,5%                    | 25 agosto 2017        |
| 2° semestre 2017        | 211.489                             | 5.043,13                          | 1.191,41                              | 6.234,55                        | 6.310,27   | 2,9%                   | 5,9%                    | 30 marzo 2018         |
| Totale 2017             | 192.782                             | 8.929,61                          | 1.191,41                              | 10.121,03                       | 10.243,94  |                        |                         |                       |
| 1° semestre 2018        | 209.664                             | 1.825,27                          | 0,00                                  | 1.825,27                        | 1.847,43   | 2,9%                   | 5,9%                    | agosto 2018           |
| Totale 2018             | 209.664                             | 1.825,27                          | 0,00                                  | 1.825,27                        | 1.847,43   |                        |                         |                       |
| Totale dal collocamento | 143.300                             | 16.936,59                         | 0,00                                  | 16.936,60                       | 19.639,56  |                        |                         |                       |

<sup>(1)</sup> Il valore pro quota è in riferimento al numero di quote effettive al momento della distribuzione

<sup>(2)</sup> Calcolato considerato come data di inizio la data di apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina del 17 maggio 2011

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Dividend Yield Medio<sup>(2)</sup></b> | <b>1,66%</b> |
|---|--------------|

### Rimborsi parziali di quote

Di seguito si riporta il riepilogo dei rimborsi parziali di quote effettuati dall'inizio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione di gestione:

| Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote |                                     |                                       |  |                                       |   |  |
|---|-------------------------------------|---------------------------------------|--|---------------------------------------|---|--|
| Periodo di competenza                                 | Valore capitale iniziale<br>(€/000) | Incremento valore capitale<br>(€/000) | Capitale liberato dalle vendite<br>(€/000) | Rimborsi parziali di quote<br>(€/000) | Valore capitale residuo post distribuzione<br>(€/000) | Di cui già liberato dalle vendite<br>(€/000) |
| Totale 2007   | 500,00                              | 0,00                                  | 0,00                                       | 0,00                                  | 500,00  | 0,00   |
| Totale 2008   | 500,00                              | 0,00                                  | 0,00                                       | 0,00                                  | 500,00  | 0,00   |
| Totale 2009   | 500,00                              | 0,00                                  | 0,00                                       | 0,00                                  | 500,00  | 0,00   |
| Totale 2010   | 500,00                              | 8.000,00                              | 0,00                                       | 0,00                                  | 8.500,00  | 0,00   |
| Totale 2011   | 8.500,00                            | 62.000,00                             | 0,00                                       | 0,00                                  | 70.500,00   | 0,00   |
| Totale 2012   | 70.500,00                           | 34.500,00                             | 0,00                                       | 0,00                                  | 105.000,00  | 0,00   |
| Totale 2013   | 105.000,00                          | 35.500,00                             | 0,00                                       | 0,00                                  | 140.500,00  | 0,00   |
| Totale 2014   | 140.500,00                          | 33.750,00                             | 0,00                                       | (2.000,00)                            | 172.250,00  | 0,00   |
| Totale 2015   | 172.250,00                          | 3.500,00                              | 0,00                                       | (1.000,00)                            | 174.750,00  | 0,00   |
| Totale 2016   | 174.750,00                          | 0,00                                  | 0,00                                       | (304,88)                              | 174.445,12  | 0,00   |
| Totale 2017   | 174.445,12                          | 69.243,19                             | (34.024,85)                                | (34.024,85)                           | 209.663,46  | 0,00   |
| 1° semestre 2018                                      | 209.663,46                          | 0,00                                  | (113,52)                                   | (113,52)                              | 209.549,94  | 0,00   |
| Totale 2018   | 209.663,46                          | 0,00                                  | (113,52)                                   | (113,52)                              | 209.549,94  | 0,00   |
| Totale dal collocamento                               | 500,00                              | 246.493,19                            | (34.138,37)                                | (37.443,25)                           | 209.549,94  | 0,00   |

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera un rimborso parziale di quote di Euro 113.511,32 pari ad Euro 114,89 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che, in data in data 29 marzo 2018, è stato effettuato un rimborso parziale di quote deliberato in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.825.774,60 (Euro 1.847,95 per quota).

**Tasso Interno di Rendimento**

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 30 giugno 2018, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2018. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2018 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo. Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari al 1,95% come si evince dalla tabella sottostante:

| IRR           | VALORI PER QUOTA      |                    |                               |                         | TOTALE         |                      |                   |                         | Data distribuzione |                |
|---------------|-----------------------|--------------------|-------------------------------|-------------------------|----------------|----------------------|-------------------|-------------------------|--------------------|----------------|
|               | Periodo di competenza | Capitale Investito | Rimborso quote <sup>(*)</sup> | Distribuzione dividendi | NAV contabile  | Capitale Investito   | Rimborso quote    | Distribuzione dividendi |                    | NAV contabile  |
|               |                       | (250.000)          |                               |                         |                | (500.000)            |                   |                         |                    |                |
|               | 03.08.07 - 31.12.07   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.08 - 30.06.08   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.07.08 - 31.12.08   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.09 - 30.06.09   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.07.09 - 31.12.09   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.10 - 30.06.10   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.07.10 - 31.12.10   | (250.000)          |                               |                         |                | (8.000.000)          |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.11 - 30.06.11   | (250.000)          |                               |                         |                | (19.000.000)         |                   |                         |                    |                |
|               | 01.07.11 - 31.12.11   | (250.000)          |                               |                         |                | (43.000.000)         |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.12 - 30.06.12   |                    |                               |                         |                |                      |                   |                         |                    |                |
|               | 01.07.12 - 31.12.12   | (250.000)          |                               |                         |                | (34.500.000)         |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.13 - 30.06.13   | (250.000)          |                               | 2.493,24                |                | (35.000.000)         |                   | 1.396.214               |                    | 28 agosto 2013 |
|               | 01.07.13 - 31.12.13   | (250.000)          |                               |                         |                | (500.000)            |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.14 - 30.06.14   |                    | 2.919,71                      |                         |                |                      | 2.000.001         |                         |                    | 29 agosto 2014 |
|               | 01.07.14 - 31.12.14   | (250.000)          |                               |                         |                | (33.750.000)         |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.15 - 30.06.15   | (250.000)          | 1.408,45                      |                         |                | (1.500.000)          | 1.000.000         |                         |                    | 27 agosto 2015 |
|               | 01.07.15 - 31.12.15   | (250.000)          |                               |                         |                | (2.000.000)          |                   |                         |                    |                |
|               | 01.01.16 - 30.06.16   |                    |                               | 1.982,22                |                |                      |                   | 1.409.358               |                    | 26 agosto 2016 |
|               | 01.07.16 - 31.12.16   |                    | 428,80                        | 3.072,73                |                |                      | 304.877           | 2.184.711               |                    | 30 marzo 2017  |
|               | 01.01.17 - 30.06.17   |                    | 32.590,15                     | 3.933,67                |                |                      | 32.199.068        | 3.886.466               |                    | 25 agosto 2017 |
|               | 01.07.17 - 31.12.17   | (249.975)          | 1.847,95                      | 6.310,27                |                | (69.243.190)         | 1.825.775         | 6.234.547               |                    | 30 marzo 2018  |
|               | 01.01.18 - 30.06.18   |                    |                               |                         | 218.026        |                      |                   |                         | 215.409.656        |                |
| <b>Totale</b> |                       | <b>(250.000)</b>   | <b>39.195,06</b>              | <b>17.792,13</b>        | <b>218.026</b> | <b>(246.993.190)</b> | <b>37.329.720</b> | <b>15.111.297</b>       | <b>215.409.656</b> |                |

Tasso Interno di Rendimento 1,95%

(\*) Il valore pro quota è in riferimento al numero di quote effettive al momento della distribuzione.

**1.8 Strumenti finanziari derivati**

Il valore esposto al 30 giugno 2018 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 118.729) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31 dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

**1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione**

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 27 luglio 2018

**Prelios SGR S.p.A.**  
**“Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano**  
**immobiliare di tipo chiuso riservato”**

**per il Consiglio di Amministrazione**

**Il Direttore Generale**

**Andrea Cornetti**



## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito “il Fondo”) al 30 giugno 2018 confrontata con quella al 31 dicembre 2017.

| ATTIVITÀ  | Situazione al 30/06/2018  |                            | Situazione a fine esercizio precedente |                            |
|---|---------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
|   | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo (Euro)              | In percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  | <b>16.574.092</b>         | <b>7,59</b>                | <b>16.876.750</b>                      | <b>7,50</b>                |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                               | <b>16.455.363</b>         | <b>7,54</b>                | <b>16.661.925</b>                      | <b>7,40</b>                |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       |                           |                            |  |                            |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   |                           |                            |  |                            |
| A3. Altri titoli di capitale  |                           |                            |  |                            |
| A4. Titoli di debito  |                           |                            |  |                            |
| A5. Parti di O.I.C.R.   | 16.455.363                | 7,54                       | 16.661.925                             | 7,40                       |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                   | <b>0</b>                  | <b>0,00</b>                | <b>0</b>                               | <b>0,00</b>                |
| A6. Titoli di capitale  |                           |                            |  |                            |
| A7. Titoli di debito  |                           |                            |  |                            |
| A8. Parti di O.I.C.R.   |                           |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                  | <b>118.729</b>            | <b>0,05</b>                | <b>214.825</b>                         | <b>0,10</b>                |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia              |                           |                            |  |                            |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                           |                            |  |                            |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 118.729                   | 0,05                       | 214.825                                | 0,10                       |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        | <b>189.800.000</b>        | <b>86,95</b>               | <b>191.520.036</b>                     | <b>85,07</b>               |
| B1. Immobili dati in locazione  | 174.472.598               | 79,93                      | 170.826.429                            | 75,88                      |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            |                           |                            |  |                            |
| B3. Altri immobili  | 15.327.402                | 7,02                       | 20.693.607                             | 9,19                       |
| B4. Diritti reali immobiliari   |                           |                            |  |                            |
| <b>C. CREDITI</b>   | <b>0</b>                  | <b>0,00</b>                | <b>0</b>                               | <b>0,00</b>                |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            |                           |                            |  |                            |
| C2. Altri   |                           |                            |  |                            |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  | <b>0</b>                  | <b>0,00</b>                | <b>0</b>                               | <b>0,00</b>                |
| D1. A vista   |                           |                            |  |                            |
| D2. Altri   |                           |                            |  |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  | <b>0</b>                  | <b>0,00</b>                | <b>0</b>                               | <b>0,00</b>                |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>                                | <b>6.724.316</b>          | <b>3,08</b>                | <b>11.066.555</b>                      | <b>4,91</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 6.724.316                 | 3,08                       | 11.066.555                             | 4,91                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  |                           |                            |  |                            |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    |                           |                            |  |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>  | <b>5.184.782</b>          | <b>2,38</b>                | <b>5.665.674</b>                       | <b>2,52</b>                |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 |                           |                            |  |                            |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 138.748                   | 0,07                       | 113.591                                | 0,05                       |
| G3. Risparmio di imposta  |                           |                            |  |                            |
| G4. Altre   | 5.046.034                 | 2,31                       | 5.552.083                              | 2,47                       |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>  | <b>218.283.190</b>        | <b>100,00</b>              | <b>225.129.015</b>                     | <b>100,00</b>              |

# Fondo Fedora

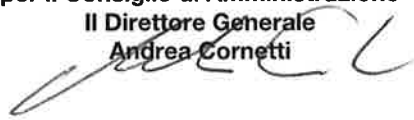
| PASSIVITÀ E NETTO  | Situazione al 30/06/2018<br>(Euro) | Situazione a fine esercizio<br>precedente<br>(Euro) |
|--|------------------------------------|---|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     | 0                                  | 0   |
| H1. Finanziamenti ipotecari  |                                    |   |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                                    |   |
| H3. Altri  |                                    |   |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              | 0                                  | 0   |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                                    |   |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                                    |   |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                | 0                                  | 0   |
| L1. Proventi da distribuire  |                                    |   |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                                    |   |
| <b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>  | <b>2.873.534</b>                   | <b>2.995.698</b>                                    |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    |                                    |   |
| M2. Debiti di imposta  | 2.728                              | 2.000   |
| M3. Ratei e risconti passivi   | 480.238                            | 342.240   |
| M4. Altre  | 2.390.568                          | 2.651.458   |
| <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>  | <b>2.873.534</b>                   | <b>2.995.698</b>                                    |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>215.409.656</b>                 | <b>222.133.317</b>                                  |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | <b>988</b>                         | <b>988</b>  |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>218.025,968</b>                 | <b>224.831,293</b>                                  |
| <b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>                 | <b>17.792,13</b>                   | <b>11.481,86</b>                                    |
| <b>Rimborsi per quota <sup>(1)</sup></b>                             | <b>39.195,06</b>                   | <b>37.347,11</b>                                    |
| <b>Controvalore complessivo importi da richiamare</b>                | <b>0,00</b>                        | <b>0,00</b>   |

(1) Trattasi degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di proventi per quota. Il Valore Complessivo Netto del Fondo delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

Milano, 27 luglio 2018

**Prelios SGR S.p.A.**  
**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano  
immobiliare di tipo chiuso riservato"**

per il Consiglio di Amministrazione  
**Il Direttore Generale**  
**Andrea Cornetti**






### 3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del periodo 1° gennaio 2018 – 30 giugno 2018 confrontata con quella del medesimo periodo dell'esercizio precedente.

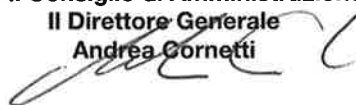
| Valori espressi in Euro                           | Relazione per il periodo<br>01/01/2018 - 30/06/2018 |                  | Relazione per il periodo<br>01/01/2017 - 30/06/2017 |                  |
|---|---|------------------|---|------------------|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                    |   |                  |   |                  |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>           | <b>260.181</b>                                      |                  | <b>349.882</b>                                      |                  |
| <b>A1. PARTECIPAZIONI</b>                         | <b>0</b>  |                  | <b>0</b>  |                  |
| A1.1 dividendi e altri proventi                   |   |                  |   |                  |
| A1.2 utili/perdite da realizzi                    |   |                  |   |                  |
| A1.3 plus/minusvalenze                            |   |                  |   |                  |
| <b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b> | <b>260.181</b>                                      |                  | <b>349.882</b>                                      |                  |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi        | 39.914  |                  | 51.559  |                  |
| A2.2 utili/perdite da realizzi                    |   |                  |   |                  |
| A2.3 plus/minusvalenze                            | 220.267   |                  | 298.323   |                  |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>               | <b>0</b>  |                  | <b>0</b>  |                  |
| <b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>           | <b>0</b>  |                  | <b>0</b>  |                  |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi        |   |                  |   |                  |
| A3.2 utili/perdite da realizzi                    |   |                  |   |                  |
| A3.3 plus/minusvalenze                            |   |                  |   |                  |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>              | <b>(96.097)</b>                                     |                  | <b>18.215</b>                                       |                  |
| <b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>          | <b>(96.097)</b>                                     |                  | <b>18.215</b>                                       |                  |
| A4.1 di copertura                                 |   |                  |   |                  |
| A4.2 non di copertura                             | (96.097)  |                  | 18.215  |                  |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>    |   | <b>164.084</b>   |   | <b>368.097</b>   |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>    |   |                  |   |                  |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI          | 5.293.216   |                  | 3.166.800   |                  |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                     | 1.964   |                  | 2.780.000   |                  |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                             | (1.711.014)   |                  | (261.213)   |                  |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI        | (574.149)   |                  | (590.178)   |                  |
| B5. AMMORTAMENTI                                  |   |                  |   |                  |
| B6. IMU/TASI                                      | (915.425)   |                  | (455.952)   |                  |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>           |   | <b>2.094.592</b> |   | <b>4.639.457</b> |
| <b>C. CREDITI</b>                                 |   |                  |   |                  |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati        |   |                  |   |                  |
| C2. incrementi/decrementi di valore               |   |                  |   |                  |
| <b>Risultato gestione crediti</b>                 |   | <b>0</b>         |   | <b>0</b>         |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                        |   |                  |   |                  |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati        |   |                  |   |                  |
| <b>E. ALTRI BENI</b>                              |   |                  |   |                  |
| E1. Proventi                                      |   |                  |   |                  |
| E2. Utile/perdita da realizzi                     |   |                  |   |                  |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                      |   |                  |   |                  |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>            |   | <b>2.258.676</b> |   | <b>5.007.554</b> |

| Valori espressi in Euro  | Relazione per il periodo<br>01/01/2018 - 30/06/2018 |                  | Relazione per il periodo<br>01/01/2017 - 30/06/2017 |                  |
|--|---|------------------|---|------------------|
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                               |   | 0                |   | 0                |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA  |   | 0                |   | 0                |
| F1.1 Risultati realizzati  |   |                  |   |                  |
| F1.2 Risultati non realizzati  |   |                  |   |                  |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA  |   | 0                |   | 0                |
| F2.1 Risultati realizzati  |   |                  |   |                  |
| F2.2 Risultati non realizzati  |   |                  |   |                  |
| F3. LIQUIDITA'   |   | 0                |   | 0                |
| F3.1 Risultati realizzati  |   |                  |   |                  |
| F3.2 Risultati non realizzati  |   |                  |   |                  |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                                 |   | 0                |   | 0                |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI<br>CONTRO TERMINE E ASSIMILATE |   |                  |   |                  |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO<br>TITOLI                    |   |                  |   |                  |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>                   |   | <b>2.258.676</b> |   | <b>5.007.554</b> |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>   |   | <b>(3.774)</b>   |   | <b>(1.095)</b>   |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                        |   | 0                |   | 0                |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari  |   |                  |   |                  |
| H1.2 su altri finanziamenti  |   |                  |   |                  |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI   | (3.774)   |                  | (1.095)   |                  |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>                   |   | <b>2.254.902</b> |   | <b>5.006.459</b> |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>  |   | <b>(447.908)</b> |   | <b>(749.137)</b> |
| I1. Provvigione di gestione SGR  | (411.870)   |                  | (310.141)   |                  |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota                        |   |                  |   |                  |
| I3. Commissioni depositario  | (26.358)  |                  | (18.346)  |                  |
| I4. Oneri per esperti indipendenti                                     | (3.650)   |                  | (3.350)   |                  |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico            |   |                  |   |                  |
| I6. Altri oneri di gestione  | (6.030)   |                  | (417.300)   |                  |
| <b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>  |   | <b>(470.333)</b> |   | <b>(151.561)</b> |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                          |   |                  | 11.638  |                  |
| L2. Altri ricavi   | 88  |                  |   |                  |
| L3. Altri oneri  | (470.421)   |                  | (163.199)   |                  |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                    |   | <b>1.336.661</b> |   | <b>4.105.761</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>  |   | 0                |   | 0                |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                        |   |                  |   |                  |
| M2. Risparmio di imposta   |   |                  |   |                  |
| M3. Altre imposte  |   |                  |   |                  |
| <b>Utile/perdita del periodo</b>                                       |   | <b>1.336.661</b> |   | <b>4.105.761</b> |

Milano, 27 luglio 2018

**Prelios SGR S.p.A.**  
**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano  
immobiliare di tipo chiuso riservato"**

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti




### 4. Nota Illustrativa

---

#### Parte A – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione infrannuale di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2017.

Come consentito dal Provvedimento la Relazione di gestione infrannuale è stata redatta in forma abbreviata, ed è composta da situazione patrimoniale, sezione reddituale e dalla nota illustrativa. Il Fondo redigerà la Relazione di gestione completa a fine anno.

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro.

Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito dettagliati.

#### **Strumenti finanziari non quotati - parti di O.I.C.R.**

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.3 del Provvedimento.

Le parti di O.I.C.R. sono valutate sulla base dell'ultimo NAV disponibile eventualmente rettificato e rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo NAV disponibile. Tali valori rappresentano il "fair value" determinato dagli Amministratori in base al loro miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione della relazione della gestione. Tuttavia, a causa della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

#### **Immobili**

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

La relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*).

Il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il metodo comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore, pertanto ha ipotizzato, ove ritenuto necessario, opportuni interventi con opere di riqualificazione o di trasformazione edilizia per riconvertire l'immobile a destinazioni funzionali alternative, al fine di poterlo ottimizzare e locare o vendere successivamente a congrui valori di mercato.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e pertanto non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero trovare applicazione in caso di cessione in blocco degli immobili.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento.

### **Disponibilità liquide**

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

### **Altre attività**

I crediti esposti tra le "Altre attività" sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

### **Altre passività**

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

## Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonché dell'inerenza all'attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al "Regime delle spese".

Si precisa che i ricavi derivanti dai canoni di locazione vengono rilevati in misura pari all'importo maturato nell'anno di competenza, secondo gli accordi contrattuali, anche nel caso in cui prevedano sconti nel tempo (cd. *free rent* e *step rent*).

## Parte B – Dati patrimoniali ed economici

### Portafoglio immobiliare

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2018.

| N.                            | Descrizione e Ubicazione            | Destinazione d'uso prevalente | Anno di costruzione | Superficie lorda mq | Redditività dei beni locati |                |                    |             | Costo storico      | Ipotecche | Ulteriori informazioni |
|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------------|----------------|--------------------|-------------|--------------------|-----------|------------------------|
|                               |                                     |                               |                     |                     | Canone per mq               | Tipo contratto | Scadenza contratto | Locatario   |                    |           |                        |
| <b>LAZIO</b>                  |                                     |                               |                     |                     |                             |                |                    |             |                    |           |                        |
| <b>RM</b>                     |                                     |                               |                     |                     |                             |                |                    |             |                    |           |                        |
| 1                             | ROMA VIA SISTINA 4                  |                               | c.a. 1900           | 2.986               | 173                         | affitto        | 9/2021*            | Multitenant | 19.119.866         | 0         |                        |
| 2                             | ROMA VIA DEL TRITONE 142            |                               | c.a. 1910           | 5.741               | 347                         | affitto        | 9/2021*            | Multitenant | 43.936.716         | 0         |                        |
| 3                             | ROMA PIAZZA BARBERINI 52            |                               | c.a. 1900           | 6.831               | 172                         | affitto        | 8/2020*            | Multitenant | 37.057.822         | 0         |                        |
| 4                             | ROMA VIA VISCANTI 80                |                               | c.a. 1968           | 10.167              | 189                         | affitto        | 8/2018*            | Multitenant | 31.488.939         | 0         |                        |
| 5                             | ROMA VIA REGINA MARGHERITA          |                               | c.a. 1966           | 23.022              | 216                         | affitto        | 8/2026*            | Multitenant | 64.156.124         | 0         |                        |
| <b>TOTALE REGIONE LAZIO</b>   |                                     |                               |                     | <b>48.747</b>       |                             |                |                    |             | <b>195.759.466</b> | <b>0</b>  |                        |
| <b>TOSCANA</b>                |                                     |                               |                     |                     |                             |                |                    |             |                    |           |                        |
| <b>FI</b>                     |                                     |                               |                     |                     |                             |                |                    |             |                    |           |                        |
| 6                             | FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34 | terziario                     | 1960-1970           | 160                 |                             | vacant         |                    |             | 294.762            | 0         |                        |
| <b>TOTALE REGIONE TOSCANA</b> |                                     |                               |                     | <b>160</b>          |                             |                |                    |             | <b>294.762</b>     | <b>0</b>  |                        |
| <b>TOTALI</b>                 |                                     |                               |                     | <b>48.907</b>       |                             |                |                    |             | <b>196.054.229</b> | <b>0</b>  |                        |

\* Media delle scadenze dei contratti in essere non ponderati.

### Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre 2018 è stato effettuato il disinvestimento di due immobili siti in Firenze, Via Gioberti.

Nella tabella seguente i dati relativi alle dismissioni immobiliari dall'inizio dell'attività del Fondo alla data del 30 giugno 2018.

| PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione) |               |            |                   |            |                        |            |                   |                   |                 |                             |
|---|---------------|------------|-------------------|------------|------------------------|------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------------------|
| Cespiti disinvestiti  | Superficie mq | Acquisto   |                   |            | Ultima valutazione (1) | Realizzo   |                   | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato dell'investimento |
|   |               | data       | Costo di acquisto |            |                        | data       | Ricavo di vendita |                   |                 |                             |
| Roma - Via San Basilio, 72  | 6.421         | 23/01/2013 | 35.341.879        | 32.870.000 | 22/02/2017             | 35.650.000 | 6.388.939         | 2.432.991         | 4.264.069       |                             |
| Firenze - Via Gioberti  |               | 31/07/2009 | 101.325           | 108.036    | 26/03/2018             | 110.000    |                   |                   | 8.675           |                             |
| Firenze - Via Gioberti  |               | 31/07/2009 | 16.580            | 17.679     | 26/03/2018             | 12.000     |                   |                   | -4.580          |                             |
|   |               |            | 35.459.784        | 32.995.714 |                        | 35.772.000 | 6.388.939         | 2.432.991         | 4.268.164       |                             |

(1) valore desunto dalla stima degli Esperti indipendenti fornita in sede del Rendiconto semestrale precedente alla vendita

### Finanziamenti ricevuti

Il Fondo alla data della presente Relazione di gestione non ha in essere finanziamenti bancari.

### Leva finanziaria

L'art. B.1.3.2 del Regolamento di gestione prevede:

*"La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla leva finanziaria sino a un ammontare tale che la stessa, tenuto anche conto dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, sia pari a 3 espressa*

*dal rapporto tra l'esposizione e il Valore Complessivo Netto del Fondo calcolato secondo il metodo degli impegni così come previsto dalla normativa vigente. Entro tale limite complessivo, il Fondo può assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, nel limite massimo del 60% (sessanta per cento) del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari conformi e del 20% (venti per cento) del valore delle rimanenti attività del Fondo.*

*La leva finanziaria è creata prevalentemente mediante l'assunzione di prestiti bancari, senza la preclusione di alcuna forma tecnica di finanziamento; la leva finanziaria può essere creata anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati in conformità e nei limiti di quanto previsto all'articolo B.1.2.c) nonché contraendo altre passività (quali i debiti commerciali).*

*La Società di Gestione calcola la leva finanziaria del Fondo secondo quanto previsto dagli artt. 6 e ss. del Capo 2, Sezione II del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. Le informazioni sull'importo totale della leva finanziaria sono comunicate ai Partecipanti nell'ambito della relazione di gestione.*

*Il Fondo può costituire garanzie sui propri beni se funzionali all'indebitamento o strumentali ad operazioni di investimento o disinvestimento dei beni del Fondo. Il Fondo può costituire garanzie sui propri beni se funzionali all'indebitamento o strumentali ad operazioni di investimento o disinvestimento dei beni del Fondo."*

Si informa che al 30 giugno 2018 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari all'1,01, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

### **Strumenti finanziari non quotati parti di O.I.C.R.**

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari ad Euro 16.455.363, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia, nel Fondo PAI Comparto A, nel Fondo PAI Comparto B (gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (31 dicembre 2017 per il Fondo RSH e 30 giugno 2018 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2018.

La voce A11 "Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" pari ad Euro 118.729 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Nella voce A2.3 "Plus/minusvalenze" della Sezione Reddittuale sono stati contabilizzati nel primo semestre 2018 Euro 220.267 per adeguare il valore di carico delle partecipazioni al NAV pro-quota dei Fondi partecipati. La voce si compone di:

- plusvalenze di Euro 180.685 per il Fondo PAI Comparto B e di Euro 274.299 per il Fondo Anastasia;
- minusvalenza di Euro 204.430 per il Fondo RSH e di Euro 30.287 per il Fondo PAI Comparto A.

Si segnala che per la valutazione delle quote del Fondo RSH sono stati utilizzati i dati del NAV per quota al 31 dicembre 2017, ultimo NAV ufficialmente comunicato ai quotisti.

| Risultato complessivo delle operazioni   | Utile/perdita da realizzati | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus / minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|--|-----------------------------|--|---------------------|--|
| <b>A. Partecipazioni in società non quotate</b><br>1. di controllo<br>2. non di controllo                            |                             |  |                     |  |
| <b>B. Strumenti finanziari non quotati</b><br>1. Altri titoli di capitale<br>2. Titoli di debito<br>3. Parti di OICR | 39.914                      |  | 220.267             |  |
| <b>C. Strumenti finanziari quotati</b><br>1. Altri titoli di capitale<br>2. Titoli di debito<br>3. Parti di OICR     |                             |  |                     |  |

Nella voce A2.1 “Interessi, dividendi e altri proventi” è iscritto il provento connesso ai proventi distribuiti dal Fondo RSH nel corso del primo semestre 2018 con riferimento al risultato al 31 dicembre 2017.

### **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 di gestione:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 30/06/2018

|   | Importo             | In percentuale dei versamenti effettuati |
|---|---------------------|--|
| IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007                                  | 500.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010                                  | 5.750.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010                                  | 2.250.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011                                  | 19.000.000          |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011                                  | 4.500.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011                                  | 38.500.000          |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012                                  | 34.000.000          |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012                                  | 500.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013                                  | 35.000.000          |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013                                  | 500.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014                                  | 30.750.000          |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014                                  | 2.250.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014                                  | 750.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015                                  | 1.250.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015                                  | 250.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015                                  | 250.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015                                  | 1.500.000           |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015                                  | 250.000             |  |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017                                  | 69.243.190          |  |
| <b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>                                       | <b>246.993.190</b>  | <b>100%</b>                              |
| A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni             | 0                   |  |
| A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 4.665.192           | 1,89%                                    |
| A4. Strumenti finanziari derivati   | (2.399)             | 0,00%                                    |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili                 | 22.661.189          | 9,17%                                    |
| C. Risultato complessivo della gestione dei crediti                       | 0                   |  |
| D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari | 0                   |  |
| E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni                  | 0                   |  |
| F. Risultato complessivo della gestione cambi                             | 0                   |  |
| G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione               | 0                   |  |
| H. Oneri finanziari complessivi   | (14.438)            |  |
| I. Oneri di gestione complessivi  | (5.216.613)         | -2,11%                                   |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi                                       | (1.235.448)         | -0,50%                                   |
| M. Imposte complessive  | 0                   |  |
| <b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>                                       | <b>(37.329.721)</b> | <b>-15,11%</b>                           |
| <b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>                                   | <b>(15.111.297)</b> | <b>-6,12%</b>                            |
| <b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>       | <b>20.857.483</b>   | <b>8%</b>                                |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2018</b>                         | <b>215.409.656</b>  | <b>87%</b>                               |
| <b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>                                       | <b>0</b>            |  |
| <b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>              | <b>1,95%</b>        |  |

In merito al tasso interno di rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 30 giugno 2018" della Relazione degli Amministratori.



### **Parte C – Altri dati**

La SGR, relativamente all'attività svolta, non percepisce proventi diversi dalle commissioni di gestione.

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e della Banca Depositaria State Street Bank International GmbH - Succursale Italia.

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

**Allegato 1:** Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2018, redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l..

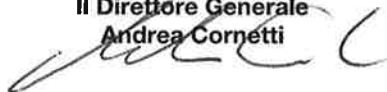
Milano, 27 luglio 2018

**Prelios SGR S.p.A.**

**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano  
immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**per il Consiglio di Amministrazione**

**Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti**



---

# VI Aggiornamento Semestrale Fondo Fedora

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
30 GIUGNO 2018

---

PREPARED BY:  
**Colliers Real Estate Services Italia Srl**  
con socio unico

PREPARED FOR:  
**Prelios SGR S.p.A.**

**COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL  
CON SOCIO UNICO**

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2  
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)

# TABLE OF CONTENT

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>EXECUTIVE SUMMARY</b>                   | <b>4</b>  |
| <b>2</b> | <b>INTRODUZIONE</b>                        | <b>5</b>  |
| 2.1      | Oggetto e finalità dell'incarico           | 5         |
| 2.2      | Definizione del valore di mercato          | 5         |
| 2.3      | Limiti e vincoli                           | 6         |
| 2.4      | Unità di misura                            | 6         |
| 2.5      | Data di riferimento                        | 7         |
| 2.6      | Sopralluoghi                               | 7         |
| <b>3</b> | <b>DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO</b> | <b>8</b>  |
| 3.1      | Descrizione immobili                       | 8         |
| 3.2      | Le consistenze                             | 10        |
| <b>4</b> | <b>VALUTAZIONE</b>                         | <b>11</b> |
| 4.1      | Teoria e prassi del settore immobiliare    | 11        |
| 4.2      | Il report di valutazione                   | 12        |
| 4.3      | I tassi                                    | 13        |
| 4.4      | Le fonti adottate                          | 14        |
| <b>5</b> | <b>CONCLUSIONI</b>                         | <b>15</b> |

# 1 EXECUTIVE SUMMARY

| Fondo Fedora                   |   |
|--------------------------------|---|
| <i>Data di Valutazione</i>     | <b>30/06/2018</b>   |
| <i>Proprietà</i>               | Alla data del 30/06/2018, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Fedora" gestito da Prelios SGR SpA.  |
| <i>Premessa di Valutazione</i> | <p>Valore di Mercato</p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p> |
| <i>Localizzazione</i>          | Roma, Firenze   |
| <i>CRN Complessivo</i>         | € 47.605.000  |
| <i>Valore di Mercato</i>       | <b>€ 189.800.000</b>  |

## 2 INTRODUZIONE

### 2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n°6 immobili facenti parte del fondo "Fedora" gestito da Prelios SGR SpA. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici, commerciale e ricettivo-alberghiero e sono localizzati in Italia nei comuni di Roma (RM) e Firenze (FI).

### 2.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per "Valore Corrente di un Immobile" o "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato.

Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

- la parte venditrice ha la reale intenzione di cedere il bene e non sia soggetta a circostanze di natura economico/finanziaria tali da condizionare la libera volontà di vendere;
- ci sia un ragionevole periodo di tempo, considerando il tipo di immobile e la situazione del mercato, per effettuare la commercializzazione del bene, condurre adeguate trattative di vendita e definire le relative condizioni contrattuali;
- i termini dell'operazione di cessione riflettano le reali condizioni del mercato immobiliare della zona ove è ubicato l'immobile;
- le offerte di acquisto rispettino le reali condizioni di mercato e non si tenga conto di quelle non allineate per l'apprezzabilità soggettiva dell'acquirente, il quale agisca secondo logiche tali da essere economicamente ininfluenti per il mercato.

## 2.3 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;
- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.

## 2.4 UNITÀ DI MISURA

Nel presente documento le superfici sono indicate in metri quadrati (mq) ed i valori in Euro (€).

## 2.5 DATA DI RIFERIMENTO

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 30 giugno 2018. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

## 2.6 SOPRALLUOGHI

La nostra società ha effettuato il sopralluogo presso gli immobili in occasione della quinta semestrale, pertanto nei mesi di novembre e dicembre 2017.



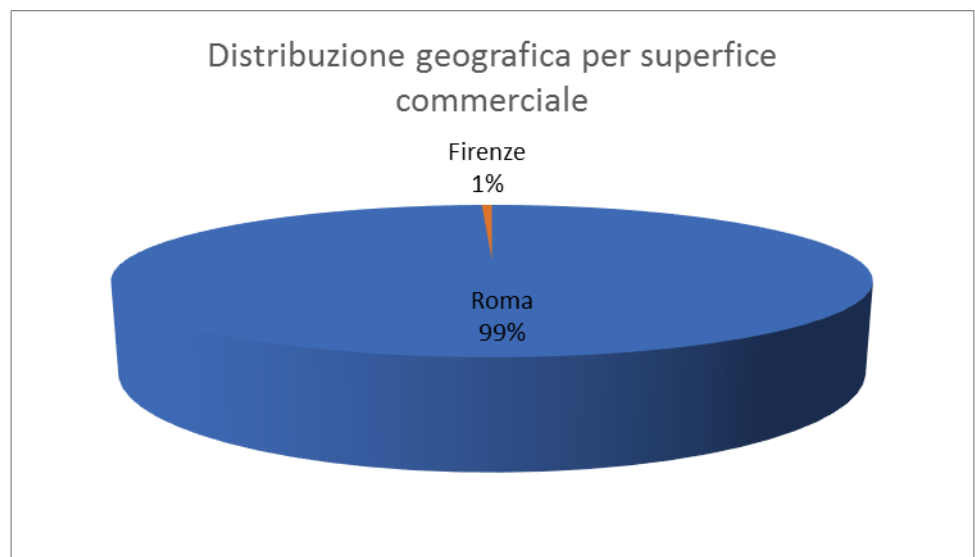
## 3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

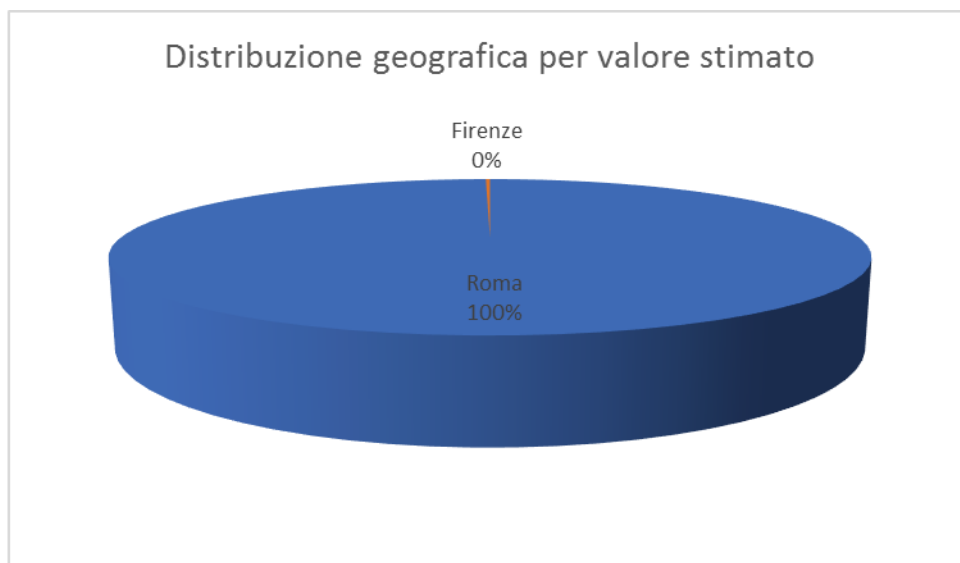
### 3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

- Roma, Via del Tritone 142;
- Roma, Via Sistina 4;
- Roma, Piazza Barberini 52;
- Roma, Via Visconti 80;
- Roma, Viale Regina Margherita;
- Firenze, Via Gioberti 32/34.

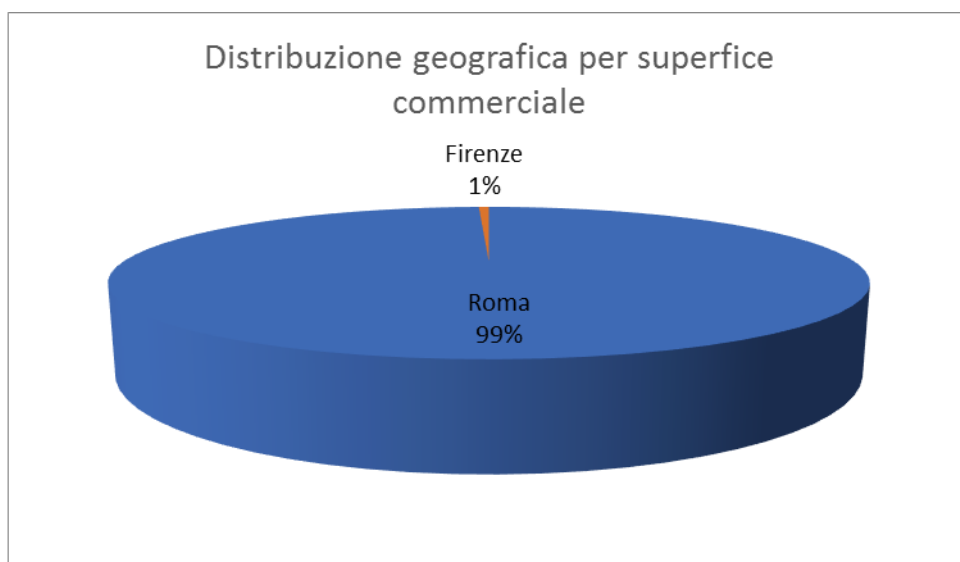
Analizzando la distribuzione geografica, si può notare come gli asset siano principalmente localizzati nel comune di Roma (6 immobili), il rimanente è ubicato nel comune di Firenze.





Analizzando la localizzazione nel capoluogo romano emerge come gli asset siano ubicati maggiormente in zone centrali di gran pregio.

I tassi di capitalizzazione utilizzati variano tra il 4,50% ed il 6,00%. Il tasso più basso (4,50%) è stato applicato agli immobili localizzati nel Centro storico di Roma (Piazza Barberini e Via del Tritone). Il tasso più alto (6,00%) è stato applicato invece alle porzioni localizzate in Via Gioberti nel Comune di Firenze, in quanto lo stesso risulta libero e nel corso del sopralluogo è stata rilevata la necessità di eseguire dei lavori di completamento.



## 3.2 LE CONSISTENZE

Per ottenere le superfici commerciali degli immobili oggetto di valutazione, le consistenze messe a disposizione dalla Committenza sono state opportunamente ragguagliate attraverso l'applicazione di coefficienti stabiliti in base alla destinazione d'uso degli spazi. Non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo.

In particolare, l'immobile in Viale Regina Margherita angolo Via Morgagni, risulta essere il più grande, con una superficie lorda di 23.022,20 mq, mentre quello in Via Gioberti il più piccolo, con superficie lorda pari a 160,00 mq (Unità Immobiliare U/6 composta da 136 mq di ufficio e 24 mq di balcone).

## 4 VALUTAZIONE

### 4.1 TEORIA E PRASSI DEL SETTORE IMMOBILIARE

Nella elaborazione del processo valutativo ci siamo attenuti ai principi ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione di beni immobili, la prassi e la teoria valutativa del settore immobiliare rimandano a tre differenti approcci:

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;
- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo) che esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, che determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto irrinunciabile che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre. Tre sono le fasi operative di applicazione in questo approccio: determinazione dei benefici economici attesi,

definizione del tipo di relazione algebrica che lega il valore al reddito, selezione di un tasso di attualizzazione/capitalizzazione.

I valori dei singoli immobili sono stati determinati utilizzando gli approcci ritenuti idonei in base al profilo d'investimento immobiliare a cui appartengono i beni oggetto della presente stima, in conformità ai criteri ed alle modalità di valutazione indicate nel Provvedimento della Banca d'Italia del 8 maggio 2012, titolo V capitolo IV sez. II, paragrafo 2.5.

Date le caratteristiche degli immobili facenti parte del Fondo Fedora e le condizioni di mercato attuali abbiamo ritenuto che il criterio Reddituale - Finanziario con analisi dei flussi di cassa (Discounted Cash Flow Analysis - DCFA) possa rappresentare al meglio il valore attuale degli asset.

Si riporta di seguito il procedimento valutativo adottato:

- Scelta del periodo di riferimento;
- Determinazione del reddito;
- Determinazione delle spese di gestione dell'immobile;
- Determinazione del tasso di capitalizzazione;
- Determinazione del tasso di attualizzazione;

**Valore di mercato = Flussi di cassa epurati delle spese, attualizzati**

## 4.2 IL REPORT DI VALUTAZIONE

L'attività valutativa svolta è stata riportata in report per ciascun immobile i cui contenuti sono sostanzialmente gli stessi per tutti gli asset. Riportiamo qui di seguito, a titolo esemplificativo e non esaustivo, gli argomenti trattati:

- un executive summary che riporta le informazioni riepilogative dell'oggetto del report;
- una parte introduttiva che definisce l'oggetto, la finalità dell'incarico, alcune definizioni limiti e vincoli;
- una ricerca sul mercato immobiliare generale e relativa alla destinazione d'uso e alla location;

- una parte relativa alla descrizione generale dell'immobile comprendente l'inquadramento territoriale, la situazione urbanistica, catastale e locativa e l'analisi dei dati di mercato;
- il procedimento di valutazione ed i criteri adottati;
- le conclusioni della valutazione.

### 4.3 I TASSI

Per la valutazione degli immobili abbiamo provveduto a determinare due tipologie di tasso:

**TASSO DI ATTUALIZZAZIONE:** Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa derivanti dall'operazione è costituito dal costo medio ponderato del capitale (WACC) calcolato ipotizzando una struttura finanziaria costituita al 40% da capitale proprio ed al 60% da capitale di debito in linea con i rendimenti attesi/richiesti dal mercato di riferimento.

Nel caso in oggetto, in considerazione dell'attività di gestione degli immobili, del mercato in cui si colloca l'iniziativa (sia in termini di destinazione d'uso che di location) e della variabilità delle tempistiche previste, sia per la locazione degli spazi che per la vendita, sono stati presi in considerazione (e supportati da indagine di mercato svolta sia presso investitori che istituti di credito) i seguenti fattori:

Per il ritorno sui mezzi propri:

- BTP con scadenza relativa alla durata del piano strutturato per il DCF (2033);
- un premio per il rischio specifico di ciascuna singola iniziativa (comprendente un premio relativo all'illiquidità ed uno specifico per la location).

Per il ritorno sui mezzi di terzi:

- Euribor a 6 mesi: -0,271%;
- uno spread complessivo variabile tra i 3,50% ed i 4,25% in considerazione di:
  - Spread applicati in media dagli istituti di credito ad operatori medi del mercato;
  - Relativamente al punto precedente si sottolinea la difficoltà di accesso al credito.

È stato considerato un tasso d'inflazione costante per il periodo di riferimento della Discount Cash Flow Analysis pari al 1,60%, in linea con le attese sul lungo periodo.

**TASSO DI CAPITALIZZAZIONE:** i tassi di capitalizzazione adottati sono stati determinati per comparazione, provvedendo ad intervistare alcuni tra i principali operatori del mercato sia locale che non, raccogliendo le loro impressioni a fronte della descrizione delle principali caratteristiche del bene.

#### 4.4 LE FONTI ADOTTATE

È stata eseguita un'indagine di mercato per la definizione dei parametri entro i quali vengono concluse le compravendite di immobili a destinazione commerciale, terziaria e ricettiva-alberghiera. Più precisamente la ricerca è avvenuta sia mediante siti internet di settore che attraverso interviste ad operatori specializzati.

Per l'analisi dei comparables si è ovviamente tenuto conto dei seguenti parametri: location, dimensione, stato manutentivo, valore proposto o realmente transato.

Abbiamo provveduto inoltre a consultare i dati pubblicati dall'Agenzia delle Entrate (Ex Agenzia del Territorio) al fine di rendere più completa la visione d'insieme del mercato locale.

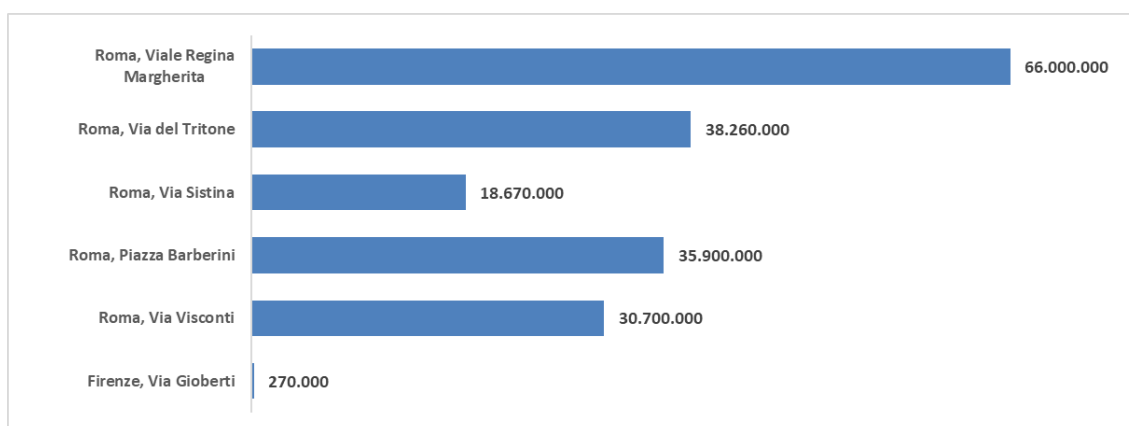
## 5 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

**€ 189.800.000**

**(Euro Centottantanovemilioni ottocentomila/00)**

Distribuiti come segue:



La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da Prelios SGR SpA del **13 novembre 2015**, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, al Decreto Ministeriale 24 maggio 1999 n. 228 ed al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015.

Il team di Colliers Real Estate Services Italia che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di Valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa - Project Manager);
- Arch. Daria Di Paolo (Senior Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Junior Valuer);
- Arch. Sarah Dragotti (Junior Valuer).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.



Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

**Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico**

Giulia Longo

**Arch. Giulia Longo**





Milano, 8 gennaio 2016

Prot./Fedora/2016/ 2

Spettabile

**Colliers Real Estate Services Italia Srl  
con socio unico**

Via Durini, 2

20122 Milano

c.a.: Giulia Longo

**Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.**

Egredi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo "Fedora-Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato" (il "Fondo"), attesta di aver incaricato con contratto "CONTRATTO PER L'INCARICO DI ESPERTO INDIPENDENTE" del 24 dicembre 2015 la società Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico, con sede legale in Via Durini, 2, 20122 Milano, codice fiscale partita IVA 06180000967 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di 1875307, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa applicabile.

L'incarico di valutazione è stato assegnato nel rispetto di quanto stabilito dall'articolo 16 del DM 30/2015e include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2015 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2018.

Ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente lettera di incarico viene allegata ad ogni relazione di stima rilasciate del Fondo.

Paolo Scordino  
Amministratore Delegato

Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.  
con socio unico

*per adesione dell'esperto indipendente*

Giulia Longo, Amministratore Unico

**PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**

*Sede Legale*

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano  
Telefono +39.02.6281.1 - Fax +39.02.6281.6061

Capitale Sociale € 24.558.763,00 i.v.  
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45  
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

www.preliosgr.com

Registro delle Imprese di Milano  
C.F. e P.IVA 13465930157  
R.E.A. di Milano n° 1654303

Gruppo Prelios  
Direzione e Coordinamento  
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2008



PRELIOS SGR S.p.A.  
Relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2018  
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare  
di tipo Chiuso riservato

Fedora

Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010,  
n. 39 e dell'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al  
Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato  
Fedora

## Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione infrannuale

### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2018, dalla sezione reddituale per il semestre chiuso a tale data e dalla nota illustrativa che include i criteri di valutazione.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2018 e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (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 a Prelios 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 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 un'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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'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.

Milano, 8 agosto 2018

EY S.p.A.



Carlo Vago  
(Socio)