



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2018**

Indice

| | |
|--|----|
| 1. Relazione degli Amministratori | 3 |
| 1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale | 3 |
| 1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari | 5 |
| 1.1.2. Il finanziamento immobiliare | 6 |
| 1.1.3. Previsioni di settore | 7 |
| 1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 | 8 |
| 1.3 Linee strategiche future | 19 |
| 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 | 20 |
| 1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value) | 23 |
| 1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2018 | 25 |
| 1.8 Strumenti finanziari derivati | 29 |
| 1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione | 29 |
| | |
| 2. Situazione Patrimoniale | 30 |
| | |
| 3. Sezione Reddittuale | 32 |
| | |
| 4. Nota Integrativa | 34 |
| Parte A – Andamento del valore della quota | 34 |
| Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto | 36 |
| Sezione I – Criteri di valutazione | 36 |
| Sezione II – Le attività | 38 |
| Sezione III – Le passività | 41 |
| Sezione IV – Il valore complessivo netto | 43 |
| Sezione V – Altri dati patrimoniali | 44 |
| Parte C – Il risultato economico dell'esercizio | 44 |
| Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari | 44 |
| Sezione II – Beni immobili | 45 |
| Sezione III – Crediti | 46 |
| Sezione IV – Depositi bancari | 46 |
| Sezione V – Altri beni | 46 |
| Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari | 46 |
| Sezione VII – Oneri di gestione | 46 |
| Sezione VIII – Altri ricavi e oneri | 48 |
| Sezione IX – Imposte | 48 |
| Parte D – Altre informazioni | 49 |

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2018, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview dell'economia globale¹

Nel mese di settembre 2018 il commercio mondiale ha segnato una flessione degli scambi registrando una variazione negativa su base mensile pari al -1,1% rispetto al mese precedente. Negli ultimi 12 mesi il tasso di crescita medio è stato pari al +4,0%, in diminuzione di 7 decimi di punto rispetto al valore registrato nel 2017. L'inflazione mondiale si è attestata al 4,2%, al di sopra della media del 2017 (+3,9%).

Nel terzo trimestre del 2018 la produzione cinese è cresciuta del +6,5% in termini annuali, registrando un lieve rallentamento rispetto al trimestre precedente, mentre sul fronte dei prezzi, a fine novembre 2018, si è registrato un incremento del 2,2% su base annuale. In India, il Pil è cresciuto del 7,1%, in diminuzione di 9 decimi rispetto al trimestre precedente con l'inflazione che ha fatto segnare una variazione del 2,3% a novembre 2018, in netta diminuzione rispetto al +3,4% del mese precedente.

Nel terzo trimestre dell'anno, oltreoceano, il Pil statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari a circa il +3,5%. Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 3,7% mentre il tasso di occupazione non ha subito variazioni attestandosi al 60,6%. Nell'Eurozona la produzione è cresciuta del +0,6% in termini trimestrali annualizzati, frenando rispetto al +1,7% del trimestre precedente. La Germania ha registrato un'inversione di tendenza con una variazione trimestrale annualizzata pari a -0,8%, mentre la Francia ha rilevato un'accelerazione pari al +1,6%. A settembre, i nuovi ordinativi manifatturieri nell'Area Euro hanno rilevato un tasso di crescita tendenziale in rallentamento rispetto al mese precedente e pari a +1,2% (+2,4% ad agosto) mentre in Germania sono scesi del -2,4%. L'inflazione nell'Area Euro è salita leggermente a fine ottobre 2018 con l'indice prezzi al consumo che ha registrato una variazione pari a +2,2% (+2,1% nel mese precedente).

A settembre in Italia, il prodotto interno lordo è diminuito dello 0,5% su base trimestrale annualizzata. La domanda nazionale, al netto delle scorte, ha contribuito per -0,3 punti percentuali alla crescita del Pil mentre la domanda estera netta ha registrato un contributo positivo pari a +0,1 punti percentuali. Il tasso di disoccupazione, ad ottobre 2018, è risultato in aumento rispetto al mese precedente portandosi al 10,6%. La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è salita rispetto al periodo precedente portandosi al 32,5% dal 32,4% (34,6% un anno prima). Il tasso di occupazione si è attestato al 58,7% (58,1% un anno prima).

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2018 si è registrato ancora un rialzo degli scambi di abitazioni. Tra luglio e settembre del 2018 si sono realizzate, in termini di NTN (Numero di Transazioni Normalizzate), 130.609 compravendite rilevando rispetto all'omologo trimestre del 2017, una crescita del 6,7%, tasso tendenziale superiore a quello del precedente trimestre. La crescita è continuata a risultare più marcata nei comuni minori dove il tasso tendenziale è stato pari a +7,4%, contro il +5,5% dei capoluoghi di provincia.

¹ Fonte: ABI Monthly Outlook: Economia e mercati finanziari-credizi - dicembre 2018

Con riferimento alle otto principali città italiane per popolazione, si conferma la tendenza già osservata nella disaggregazione capoluoghi/comuni minori, con tassi medi inversamente proporzionali alle dimensioni dei comuni interessati. Il tasso medio di crescita, +3,9%, pur in aumento rispetto al trimestre precedente, risulta inferiore sia rispetto a quello nazionale (+6,7%) sia rispetto a quello dei capoluoghi di Provincia (+5,5%). L'unica città con tasso di crescita negativo è stata Milano (-2,4%), dove non si registrava un dato tendenziale negativo dal II trimestre del 2013. A Roma, la città con il maggior volume di compravendite, le compravendite di abitazioni sono tornate a crescere nel corso del trimestre su base annua (+3,4%). Oltre che nella capitale, i rialzi sono stati contenuti entro il 5% a Torino e Napoli. Nelle città di Firenze, Genova e Palermo le variazioni sono state superiori al 7% mentre a Bologna le abitazioni compravendute sono state superiori a quelle dell'anno precedente di quasi il 24%. In termini di superficie compravenduta, a fronte di un tasso medio per gli otto comuni del +3,3%, di poco inferiore a quello relativo al NTN, la superficie media delle abitazioni compravendute è stata in leggera diminuzione².

| Grandi città | NTN III 2017 | NTN IV 2017 | NTN I 2018 | NTN II 2018 | NTN III 2018 | Var% NTN II 18/II 17 | Var% NTN III 18/III 17 |
|---------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|-------------------------|---------------------------|
| Roma | 6.913 | 8.404 | 7.077 | 8.535 | 7.151 | -0,8% | 3,4% |
| Milano | 5.403 | 6.461 | 5.496 | 6.674 | 5.274 | 4,4% | -2,4% |
| Torino | 2.758 | 3.611 | 3.095 | 3.738 | 2.882 | 4,0% | 4,5% |
| Napoli | 1.497 | 1.916 | 1.855 | 2.138 | 1.551 | 2,7% | 3,6% |
| Genova | 1.453 | 1.861 | 1.634 | 1.928 | 1.557 | 4,7% | 7,2% |
| Palermo | 1.156 | 1.230 | 1.328 | 1.481 | 1.253 | 4,4% | 8,5% |
| Bologna | 1.144 | 1.395 | 1.232 | 1.564 | 1.415 | 2,8% | 23,7% |
| Firenze | 1.149 | 1.381 | 1.224 | 1.462 | 1.232 | 4,7% | 7,2% |
| Totale | 21.472 | 26.258 | 22.939 | 27.520 | 22.315 | 2,5% | 3,9% |

A livello nazionale, secondo il “Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni”³, Banca d'Italia ha rilevato che nel terzo trimestre del 2018 la quota di operatori che hanno segnalato pressioni al ribasso sulle quotazioni degli immobili ha continuato a diminuire, mentre è aumentata quella di coloro che evidenziano una stabilità dei prezzi. La quota di operatori che segnala una diminuzione dei prezzi di vendita ha continuato a ridursi (16,3% da 19,5% nella rilevazione dello scorso luglio). Il margine medio di sconto sui prezzi di vendita rispetto alle richieste iniziali del venditore è aumentato di circa un punto percentuale, al 10,8%, recuperando interamente il calo registrato nella scorsa rilevazione. I tempi di vendita sono cresciuti (a 8,2 mesi da 7,5) raggiungendo il massimo degli ultimi due anni.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel 2018 il volume degli investimenti immobiliari in Italia è stato di 8,4 miliardi di Euro, in calo del 24,2% rispetto al periodo 2017. Questa variazione è dipesa principalmente dalle minori transazioni registrate sia nelle principali città d'Italia che nei settori chiave dell'economia immobiliare del paese.

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche III trimestre 2018

³ Fonte: Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, novembre 2018

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

Nell'ultimo trimestre dell'anno le compravendite immobiliari hanno totalizzato 3,3 miliardi di Euro, il valore più alto rispetto ai trimestri precedenti, seppur in calo del 9,1% rispetto all'analogo trimestre del 2017.

I settori uffici e *retail* si sono confermati ancora una volta quelli più performanti con un volume di investimenti di 5,5 miliardi di Euro rappresentando il 65,6% delle transazioni immobiliari. Sebbene il settore direzionale sia stato quello che ha raccolto maggiori richieste di domande (circa 3 miliardi di Euro), il settore *retail* ha confermato il suo momento di espansione trainato principalmente dal segmento *shopping center* che ha chiuso in netta crescita rispetto al valore registrato a fine dicembre 2017.

Il comparto della logistica ha registrato transazioni per circa 1 miliardo di Euro mentre il settore alberghiero ha chiuso con 700 milioni di Euro di valore. Le rimanenti transazioni hanno interessato il settore delle residenze sanitarie ed altri comparti immobiliari.

A livello territoriale, la macro area del Nord Ovest ha registrato il maggior numero di deal per un totale di 3,9 miliardi di Euro. A questa è seguita la macro regione del Centro, con 2,2 miliardi di Euro, e le aree del Nord Est e del Sud e Isole d'Italia che hanno totalizzato 1 miliardo di Euro complessivamente. Il valore invece degli immobili venduti "a portafoglio" si è attestato a 1,4 miliardi di Euro. Il 67,9% dei capitali investiti in Italia sono affluiti dal mercato estero. In particolare, dall'Europa Continentale i flussi di investimenti sono giunti prevalentemente da compagnie assicurative e società di *private equity* mentre fuori dall'Europa i protagonisti del mercato sono state società di investimento immobiliari oltre a quelle di *private equity* con sede principalmente negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Per quanto riguarda invece gli investitori locali, quest'ultimi hanno rappresentato il 32,1% del transato nazionale in recupero rispetto a dicembre 2017.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari

Nel 2018 il settore immobiliare Europeo ha continuato ad attrarre capitali mantenendo risultati stabili, pur trovandosi a gestire le difficoltà derivanti dall'aver raggiunto in alcuni Paesi la fase matura del ciclo. L'incertezza prolungata dovuta all'avvicinamento della Brexit continua a rimanere un fattore cruciale nel settore immobiliare Europeo, spingendo gli investitori alla prudenza e determinando lievi ricadute negative nel Regno Unito a vantaggio delle principali piazze Europee tra cui Parigi, Berlino, Lussemburgo e Madrid, oltre che Francoforte e Dublino diventate nuova meta della domanda di uffici. I principali mercati immobiliari Europei risultano in fase positiva e nonostante lo scenario economico e politico incerto, il fatturato immobiliare è in aumento ovunque con variazioni superiori a quanto realizzato dal 2017 sul 2016, fatta eccezione per la Spagna per la quale è prevista una crescita inferiore.

In Italia la ripresa del mercato immobiliare si è consolidata ed il comparto dei fondi immobiliari ha continuato a crescere in modo sostenuto con un NAV che si stima a fine anno sarà intorno a 55 miliardi di Euro, in incremento del 2,8% rispetto all'anno precedente. Il patrimonio immobiliare diretto ha superato i 60 miliardi di Euro in incremento del 4,3% rispetto al 2017. L'indebitamento del mercato dei fondi immobiliari è in costante diminuzione pari a 23 miliardi di Euro con un'incidenza del 38% sul patrimonio mentre la *performance* media (ROE)

risulta in lieve diminuzione. L'*asset allocation* globale vede un lieve incremento degli uffici e del commerciale⁵.

Nel corso dei primi sei mesi del 2018 è proseguita la fase di liquidazione dei fondi immobiliari destinati alla clientela *retail*, che ha portato il numero complessivo a ridursi a 19 a giugno 2018 e a 17 ad ottobre 2018. Nel contempo i fondi immobiliari riservati hanno continuato a crescere, passando da 464 iniziative a 473. All'aumento del numero di strumenti è corrisposto un'ulteriore concentrazione del comparto, poiché le SGR specializzate nel settore si sono ridotte da 37 a 34. Tale contrazione è dovuta, da un lato, alla necessità intensificatasi negli ultimi anni di efficientare la struttura gestionale, ricorrendo a fusioni o acquisizioni per aumentare le economie di scala, dall'altro alla nascita di nuove opportunità di investimento. In particolare le SICAF rappresentano un'interessante alternativa ai fondi immobiliari, anche per la possibilità riconosciuta al socio investitore di incidere nelle decisioni di investimento, nella sostanza impossibile all'interno delle SGR. A giugno 2018 le SICAF specializzate nel settore immobiliari erano 9. Nonostante il numero delle SGR sia diminuito, la quota delle prime 5 società è rimasta analoga a quella osservata al termine del 2017 attestandosi, a giugno 2018, al 45,8%. Gli attivi gestiti dalle prime 5 SGR sono comunque aumentati nel semestre, passando da 32,7 a 34,3 miliardi di Euro. Anche la quota delle prime 10 SGR si è leggermente ridotta, arrivando al 66,7%, a fronte di circa 50,0 miliardi di Euro di patrimonio immobiliare. In generale, l'industria dei fondi immobiliari continua a crescere, almeno per quanto riguarda gli attivi gestiti, passati dai 42,2 miliardi di Euro del 2008 ai 74,9 miliardi di Euro del 2018 (+76,9% nel decennio), nonostante l'esperienza dei veicoli *retail* stia ormai volgendo al termine⁶.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁷

A fine novembre 2018 l'importo medio sulle erogazioni di mutui è stato di circa 125 mila Euro, in crescita rispetto al valore registrato alla fine del terzo trimestre 2018 (124 mila Euro) mentre i valori della domanda sono stati pari a 132 mila Euro. Il 42,1% delle domande di mutuo si sono focalizzate nel Nord Italia mentre le rimanenti sono pervenute per il 37,2% dal Centro Italia e per il 20,7% dalle regioni del Sud e dalle Isole. In termini di capacità reddituale, il 35,7% dei richiedenti disponeva di un reddito compreso nella fascia tra 1.500 e 2.000 Euro mentre il 25,8% del campione ha accolto richieste di mutui con redditi tra 1.000 e 1.500 Euro. 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 0,83% su base annuale rispetto all'1,01% raggiunto a dicembre 2017. 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% (1,92% a novembre 2018), in flessione di 34 bps rispetto alla fine dello scorso anno. Il tasso Euribor è rimasto stabile al -0,37% a 1 mese e al -0,32% a 3 mesi, in linea con i rendimenti registrati a fine dicembre 2017, mentre il tasso medio Eurirs a 10 anni è salito a 0,98% (+15 bps rispetto a dicembre 2017). Dalle rilevazioni annuali la domanda di mutui vede ancora il tasso fisso come

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

6 Fonte: Nomisma, Osservatorio sul mercato immobiliare - rapporto quadrimestrale, novembre 2018

7 Fonte: Mutuonline.it, Osservatorio Mutui, settembre 2018

preferenza per le famiglie e per le imprese italiane (82,0%) mentre le richieste di mutui a tasso variabile rappresentano il 16,0%. In termini di durata, i finanziamenti più richiesti restano ancora quelli a 20 anni seguiti da quelli a 30/40 anni.

1.1.3 Previsioni di settore⁸

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 5 anni ha trovato conferma nel 2017, dove il numero delle transazioni è stato superiore alle 540 mila unità immobiliari ed è continuata nei primi nove mesi del 2018 nel quale il numero delle transazioni si è attestato oltre 400 mila. Per il quarto trimestre 2018 si stima che il numero delle compravendite residenziali si aggirerà a quota 570.000.

Uffici

Nel quarto trimestre 2018 il mercato di Milano ha chiuso con un *take-up* di 70 mila metri quadrati circa, in diminuzione del 38,2% rispetto al trimestre precedente ma in incremento del 15,2% da inizio anno con un volume complessivo di metri quadrati locati di circa 385.000. Il *prime rent* è tornato a salire nell'area del centro storico di Milano raggiungendo quota Euro 585/metro quadrato/annuo, in crescita del 2,6% rispetto al trimestre precedente.

Nel quarto trimestre 2018 il *take-up* uffici a Roma invece è stato di circa 55 mila metri quadrati, quasi il doppio rispetto al trimestre precedente, mentre da inizio anno il totale dei metri quadrati locati è stato di 175.000. A livello di canoni, il *prime rent* della zona CBD (*Central Business District*) si aggira sui Euro 430/metro quadrato/annuo, in linea con il secondo trimestre 2018, mentre nell'area EUR il *prime rent* ha registrato un valore pari a Euro 340/metro quadrato/annuo, in incremento del 3,0% rispetto al terzo trimestre 2018.

Retail

Il valore transato degli immobili commerciali nel quarto trimestre dell'anno è stato di circa 350 milioni di Euro con il maggior valore di compravendite registrato nel segmento *high street*. Da inizio anno il volume complessivo delle operazioni *retail* è stato pari a 2,26 miliardi di Euro, in linea con il valore registrato a dicembre 2017; un contributo significativo è giunto soprattutto dal segmento *shopping centre* il quale ha registrato transazioni immobiliari per un valore di 1,13 miliardi di Euro, in incremento del 25% rispetto a dicembre 2017. Per il 2019 il settore *retail* è atteso ancora come uno dei principali protagonisti del mercato immobiliare *corporate*, con occhi puntati soprattutto al comparto *high street*.

Logistica

Il 2018 si è chiuso positivamente per il settore della logistica. Dopo l'ottima *performance* registrata nel 2017 (1,2 miliardi di Euro di transato) nel 2018 il volume transato è stato di circa 1 miliardo di Euro, dominato dagli investitori stranieri i quali hanno pesato per oltre il 90% sul transato complessivo e con

⁸ Fonte: Prelios Group Market Research

Fondo Fedora

investimenti che si sono concentrati prevalentemente nell'area del Nord Italia. Tale *trend* è destinato a continuare anche nel 2019.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 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.

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

| Il Fondo Fedora in sintesi | | Collocamento 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) ⁽¹⁾ | € mln | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 8,5 | 70,5 | 105,0 |
| Finanziamento ricevuto | € mln | | | | | | | |
| Net Asset Value (NAV) ⁽²⁾ | € mln | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 10,7 | 71,0 | 106,4 |
| Distribuzione proventi totale ⁽³⁾ | € mln | | | | | | | |
| Proventi per quota distribuiti | €/quota | | | | | | | |
| Rimborso Capitale totale ⁽³⁾ | € mln | | | | | | | |
| Rimborso Capitale per quota | €/quota | | | | | | | |
| Equity Investito al netto delle distribuzioni | € mln | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 8,5 | 70,5 | 105,0 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 250.000,000 | 234.126,120 | 238.601,000 | 294.443,500 | 315.943,353 | 0,252 | 253.228,274 |
| N° quote | | 2 | 2 | 2 | 2 | 34 | 282 | 420 |

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

⁽²⁾ Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

⁽³⁾ Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

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

Fondo Fedora

| Il Fondo Fedora in sintesi | | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 30 giugno 2018 | 31 dicembre 2018 |
|---|-------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Patrimonio Immobiliare | n° immobili | 7 | 8 | 8 | 8 | 8 | 6 | 5 |
| Mq complessivi lordi | mq | circa 22.203 | circa 31.139 | circa 32.376 | circa 32.376 | circa 48.977 | circa 48.907 | circa 48.747 |
| Destinazione d'uso | % | Terziario - Uffici | Terziario - Uffici | 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 | 16,7 | 16,5 | 16,5 |
| Valore di mercato immobili | € mln | 122,4 | 151,2 | 153,4 | 156,3 | 191,6 | 189,8 | 188,3 |
| Costo storico | € mln | 131,4 | 163,9 | 166,4 | 167,4 | 196,2 | 196,2 | 196,4 |
| Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾ | € mln | 140,5 | 174,3 | 177,8 | 177,8 | 247,0 | 247,0 | 247,0 |
| Finanziamento ricevuto | € mln | | | | | | | |
| Loan to Value (LTV) | % | | | | | | | |
| Loan to Cost (LTC) | % | | | | | | | |
| Net Asset Value (NAV) ⁽²⁾ | € mln | 136,8 | 168,6 | 174,9 | 179,9 | 222,1 | 215,4 | 213,6 |
| Sconto da apporto | % | | | | | | | |
| Sconto NAV ⁽⁴⁾ | % | | | | | | | |
| Distribuzione proventi totale ⁽³⁾ | € mln | 1,4 | | | 3,6 | 10,1 | 1,8 | 0,4 |
| Proventi per quota distribuiti | €/quota | 2.493,24 | | | 5.054,95 | 10.243,94 | 1.847,43 | 366,47 |
| Rimborso Capitale totale ⁽³⁾ | € mln | | 2,0 | 1,0 | 0,3 | 34,0 | 0,1 | 2,8 |
| Rimborso Capitale per quota | €/quota | | 2.919,71 ⁽⁴⁾ | 1.408,45 ⁽⁴⁾ | 428,8 ⁽⁴⁾ | 34.438,1 ⁽⁴⁾ | 114,89 ⁽⁴⁾ | 2.827,80 ⁽⁴⁾ |
| Equity Investito al netto delle distribuzioni | € mln | 140,5 | 172,2 | 174,7 | 174,7 | 211,5 | 209,7 | 206,8 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 243.378,906 | 241.954,050 | 245.951,647 | 252.999,049 | 224.831,293 | 218.025,968 | 216.223,150 |
| N° quote | | 562 | 697 | 711 | 711 | 988 | 988 | 988 |

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

⁽²⁾ Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

⁽³⁾ Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

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

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

L'immobile, apportato in data 17 maggio 2011, è un edificio di particolare pregio architettonico situato nel centro storico di Roma, 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 sei 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.

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta prevalentemente locato (64% della superficie commerciale) con un canone contrattualizzato annuo di Euro 370 mila circa e, a regime, pari a Euro 470 mila circa. Nel corso del mese di ottobre 2018, a seguito della convalida dello sfratto per morosità del conduttore, si è proceduto con la ripresa in consegna degli spazi ad uso commerciale posti ai piani terra, mezzanino e interrato. La porzione, che sviluppa una superficie commerciale complessiva di circa 450 mq su tre livelli, è oggetto di diverse manifestazioni di interesse da parte di operatori del settore *retail*.

Roma, Via del Tritone 142

L'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 riqualificato completamente, che si compone di una piastra commerciale al piano terreno, sei 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 di 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 Legge 135/2012 e successive modifiche (c.d. *spending review*). Tale determinazione è stata impugnata e contestata dalla SGR che, ribadendo la vigenza del contratto di locazione secondo i termini e le condizioni stabiliti originariamente, ha proceduto con l'avvio di una ingiunzione di pagamento. Nel corso del secondo semestre 2018 Il Comune di Roma Capitale ha presentato opposizione al Decreto Ingiuntivo. Si è in attesa dei successivi eventi processuali.

Alla data del 31 dicembre 2018 il canone di locazione dell'immobile è pari ad Euro 2,00 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,03 milioni).

Firenze, Via Gioberti 32 - 34

Immobile acquistato in data 31 luglio 2009, è composto da 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 il 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 entro il 31 dicembre 2018 a fronte di una riduzione del prezzo di cessione ad Euro 270.000; valore quest'ultimo considerato congruo dall'Esperto Indipendente del Fondo. La compravendita di questa unità è stata formalizzata in data 12 ottobre 2018 mentre per le altre due unità (ufficio e posto auto) si è proceduto con la vendita in data 26 marzo 2018 a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 122.000. Le porzioni immobiliari riferite a tale immobile alla data del 31 dicembre 2018 risultano pertanto completamente vendute.

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile ha una superficie lorda complessiva pari a 6.832 mq (circa 4.158 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 sette 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 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 decorre dalla data del 16 novembre 2018 ed il canone annuo a regime sarà pari ad Euro 237.000. I lavori di riqualificazione delle unità in questione, per un importo complessivo degli affidamenti pari a circa Euro 400 mila, sono stati completati nel mese di novembre 2018.

Al 31 dicembre 2018 l'immobile ha un canone pari ad Euro 1,29 milioni ed un canone a regime di Euro 1,70 milioni, con una *vacancy* inferiore all'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. (oggi DeA Capital 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 1,60 milioni.

L'immobile, di 6.057 mq commerciali, è completamente locato con un canone annuo pari ad Euro 1,72 milioni e 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 17.709 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 31 dicembre 2018 l'immobile ha un canone pari ad Euro 3,15 milioni (a cui si aggiunge l'integrazione del canone garantito dalla parte venditrice affinché il canone percepito dal Fondo nel primo anno dalla compravendita fosse pari ad Euro 4,24 milioni), con una *vacancy* del 15% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 2.187 mq) e a due unità commerciali al piano terra (complessivamente circa 219 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 296 mq commerciali. Si segnala che sono in corso trattative per la locazione degli spazi liberi, in particolare sono in fase avanzata le negoziazioni per la locazione di porzioni ad uso ufficio per circa 1.215 mq oltre ad entrambe le porzioni commerciali poste al piano terra. Nel corso del 2018 due conduttori hanno comunicato la volontà di recedere dai rispettivi contratti di locazione con efficacia nel corso dell'esercizio 2019.

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.

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente ad Euro 8,50 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 809 mila), mentre a regime saranno pari ad Euro 9,18 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2018, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,55%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2018 è pari al 4,91%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2018 un tasso di affitto pari a circa il 10% della superficie commerciale, pari a circa 3.470 mq commerciali.

Di seguito una sintesi delle principali attività di locazione svolte nel corso del 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 631 mq commerciali ubicati al primo piano dell'immobile, con un canone annuo a regime di circa Euro 237 mila. Il contratto di locazione ha decorrenza a partire dal mese di novembre 2018 a seguito del completamento dei lavori di ristrutturazione e di allestimento degli uffici.

Nel mese di dicembre 2018 sono stati inoltre rinegoziati i termini economici dei due contratti di locazione vigenti con la società che ha in conduzione i locali commerciali ai piani mezzanino, terra e primo e secondo interrato. È stata prevista una scalettatura dei canoni che, a regime, si attesteranno complessivamente a Euro 360 mila annui.

È stata inoltre avviata una trattativa con l'attuale conduttore del locale bar in considerazione della prossima scadenza del contratto di locazione.

Roma, Viale Regina Margherita, 279

È stato sottoscritto nel mese di settembre 2018 un contratto di locazione con una primaria società di consulenza che ha richiesto in locazione una porzione ad uso uffici di circa 326 mq commerciali a fronte di un canone annuo pari a circa Euro 98 mila.

È stato inoltre sottoscritto un impegno vincolante tra il Fondo e l'Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati (EPPI) per la locazione di un'ulteriore porzione ad uso ufficio di circa 185 mq a fronte di un canone annuo pari ad Euro 55 mila.

Sono state inoltre avviate le trattative per la locazione degli spazi liberi, in particolare sono in fase avanzata le negoziazioni per la locazione di porzioni ad uso ufficio per circa 1.200 mq oltre ad entrambe le porzioni commerciali poste al piano terra.

Roma, Via Visconti, 80

È stato rinnovato nel corso del 2018 il 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 si sono liberati gli spazi ad uso commerciale posti ai piani terra, mezzanino e interrato dell'immobile in Roma, via Sistina, riconsegnati dal precedente conduttore a seguito della convalida dello sfratto per morosità. La

porzione, che sviluppa una superficie commerciale complessiva di circa 450 mq su tre livelli, è oggetto di diverse manifestazioni di interesse da parte di operatori del settore *retail*.

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. Si segnala al riguardo che è in fase avanzata la definizione dei nuovi termini della locazione con l'attuale conduttore.

Proseguono le attività giudiziali per la presa in consegna dell'autorimessa nell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80 - Via Cicerone che, stante la disdetta contrattuale inviata dal Fondo, sarebbe dovuta avvenire lo scorso 31 dicembre 2017.

In relazione all'immobile di Viale Regina Margherita, Roma, due conduttori hanno comunicato la volontà di recedere dai rispettivi contratti di locazione la cui efficacia si avrà nel corso del 2019. Le porzioni di prossima liberazione sviluppano una superficie commerciale di circa 975 mq.

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 le rimanenti porzioni immobiliari dell'edificio di Firenze, via Gioberti, per un importo complessivo di Euro 392 mila a fronte di un costo storico di Euro 413 mila.

Di seguito la tabella illustrativa delle dismissioni di immobili dal Fondo dalla sua costituzione alla data del 31 dicembre 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 |
| Totale anno 2017 | 6.421 | | 35.341.879 | 32.870.000 | | 35.650.000 | 6.388.939 | 2.432.991 | 4.264.069 |
| Firenze - Via Gioberti | 55 | 31/07/2009 | 101.325 | 108.036 | 26/03/2018 | 110.000 | | 23.989 | (15.314) |
| Firenze - Via Gioberti | 15 | 31/07/2009 | 16.580 | 17.679 | 26/03/2018 | 12.000 | | 6.846 | (11.426) |
| 1° semestre 2018 | 70 | | 117.905 | 125.714 | | 122.000 | | 30.835 | (26.740) |
| Firenze - Via Gioberti | 160 | 31/07/2009 | 294.762 | 270.000 | 12/10/2018 | 270.000 | | 72.661 | (97.423) |
| 2° semestre 2018 | 160 | | 294.762 | 270.000 | | 270.000 | | 72.661 | (97.423) |
| Totale anno 2018 | 230 | | 412.667 | 395.714 | | 392.000 | | 103.496 | (124.163) |
| Totale dall'inizio del Fondo | 6.651 | | 35.754.546 | 33.265.714 | | 36.042.000 | 6.388.939 | 2.536.487 | 4.139.906 |

(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:

- 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 2018 non sono stati incassati proventi. Il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione è pari ad Euro 9.379.311 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2018).
- 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 31 dicembre 2018 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2018 il valore dell'investimento è pari ad Euro 1.578.034, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2018, 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.
- 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 due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - 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 31 dicembre 2018 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.345.497 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2018) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 3.160.688 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 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 31 dicembre 2018 il controvalore dell'opzione put ammonta a Euro 156.080.

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 Fedora

| Fondo | Valore unitario della quota al 31/12/18 | Nr. quote detenute | Controvalore quote detenute al 31/12/18 (a) | % | Controvalore acquisto (b) | Rimborsi di quote (c) | Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c) | Plus/Minus (e=a-d) | Dividendi percepiti | Dividend yield |
|--|---|--------------------|---|--------|---------------------------|-----------------------|---|--------------------|---------------------|----------------|
| Anastasia | 293.103,475 | 32 | 9.379.311 | 5,69% | 8.000.000 | - | 8.000.000 | 1.379.311 | 2.292.038 | 3,20% |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A | 260.610,832 | 9 | 2.345.497 | 1,85% | 2.142.473 | - | 2.142.473 | 203.024 | - | |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B | 244.351,578 | 12,935 | 3.160.688 | 8,64% | 2.750.000 | - | 2.750.000 | 410.688 | - | |
| Residenza Social Housing | 157.803,352 | 10 | 1.578.034 | 12,20% | 2.500.000 | (930.792) | 1.569.208 | 8.826 | 258.356 | |
| TOTALE | | | 16.463.530 | | 15.392.473 | (930.792) | 14.461.681 | 2.001.849 | 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 Signor Luca Preziosi quale Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e confermato il Consigliere Andrea Cornetti quale Direttore Generale.

In data 17 dicembre 2018 il Consigliere Signor Bruno Carlo Maria Camisasca ha rassegnato le dimissioni dalla carica ricoperta con effetto dalla medesima data. Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 20 dicembre 2018, ha preso atto delle suddette dimissioni e nominato per cooptazione quale Consigliere Indipendente il Signor Giancarlo Scotti, in carica fino alla prossima Assemblea degli Azionisti.

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;
- Giancarlo Scotti – Consigliere Indipendente;
- Andrea Cornetti – Consigliere e Direttore Generale;
- 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;
- Marco Bracchetti – Sindaco Effettivo;
- Tommaso Vincenzo Milanese – Sindaco Effettivo;
- Tommaso Ghelfi – Sindaco Supplente;
- Gabriele Verganti – 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 remunerazione. 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.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 17 maggio 2017, ha deliberato, inter alia, la nomina dei seguenti membri dei Comitati:

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

Nel corso dell'esercizio 2018 si sono tenute le seguenti riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti e precisamente in data:

- 22 febbraio 2018 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;
- 31 ottobre 2018 ha deliberato la nomina di un nuovo membro del Comitato Consultivo in sostituzione di altro membro dimissionario.

Comitato Consultivo

Nel corso del 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 Visconti 80, tra il Fondo e Banca Fideuram S.p.A.;
- 31 ottobre 2018 i) in merito alla proposta di locazione di un'ulteriore porzione dell'immobile in Roma, Viale R. Margherita, tra il Fondo ed EPPI; ii) in merito al conferimento del nuovo incarico di Esperto Indipendente a favore di Praxi S.p.A.; iii) in merito alla nomina del Presidente del Comitato Consultivo del Fondo.

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 31 dicembre 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;
 - ENPAP: 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 | | | | | |
|---------------|--------------------|---------------------|--------------------|------------|----------------|
| | Capitale investito | Capitale rimborsato | Totale | Nr. Quote | % |
| EPPI | 236.493.190 | 35.792.214 | 200.700.976 | 946 | 95,74% |
| ENPAP | 5.250.000 | 825.509 | 4.424.491 | 21 | 2,13% |
| ENPAB | 5.250.000 | 825.509 | 4.424.491 | 21 | 2,13% |
| Totale | 246.993.190 | 37.443.232 | 209.549.958 | 988 | 100,00% |

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

| | 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 |
| Relazione al | 30/06/2018 | 215.409.656 | 988 | 218.025,968 |
| Relazione al | 31/12/2018 | 213.628.472 | 988 | 216.223,150 |

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2018 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 216.223,150, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 13,5% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,00 ed un decremento del 3,8% rispetto al 31 dicembre 2017 (-0,8% rispetto al 30 giugno 2018):

| Variazioni del NAV | emissione quote/apporto 03 agosto 2007 | 31 dicembre 2007 | 31 dicembre 2008 | 31 dicembre 2009 | 31 dicembre 2010 | 31 dicembre 2011 | 31 dicembre 2012 | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 30 giugno 2018 | 31 dicembre 2018 |
|---|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) |
| Valore iniziale | | 500 | 468 | 477 | 589 | 10.742 | 71.037 | 106.356 | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 215.410 |
| Variazioni in aumento: | | | | | | | | | | | | | | |
| - sottoscrizione di quote in denaro/apporto | 500 | | | | 8.000 | 62.000 | 34.500 | 35.500 | 33.750 | 3.500 | | 69.243 | | |
| - rivalutazione per sconto all'apporto | | | | | | | | | | | | | | |
| - plus da valutazione di OICR | | | | 127 | 2.183 | 86 | 630 | | 118 | 166 | 1.139 | 678 | 368 | 93 |
| - plus da valutazione di mercato | | | | | 14 | | | | 302 | 1.492 | 2.459 | 4.252 | 103 | 70 |
| - utile da realizzo | | | | | | | | | | | | | | |
| - utile di periodo gestione ordinaria | | | 9 | | | | 2.109 | 3.530 | 3.942 | 3.887 | 3.607 | 7.129 | 2.947 | 1.787 |
| Variazioni in diminuzione: | | | | | | | | | | | | | | |
| - minus da valutazione di mercato | | | | | | (1.652) | (1.273) | (6.796) | (4.041) | (1.797) | (521) | (325) | (1.839) | (1.745) |
| - minus da valutazione di OICR | | | | | | (112) | (647) | (415) | (208) | (19) | (264) | (153) | (234) | (48) |
| - distribuzione dei proventi | | | | | | | | (1.396) | (2.000) | (1.000) | (1.409) | (6.070) | (6.234) | (1.825) |
| - rimborso parziale di quote | | | | | | | | | | | | (32.503) | (1.825) | (114) |
| - perdita da realizzo | | | | | | | | | | | | | | |
| - perdita di periodo gestione ordinaria | | (32) | | (16) | (44) | (27) | | | | | | | | |
| NAV | 500 | 468 | 477 | 589 | 10.742 | 71.037 | 106.356 | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 215.410 | 213.628 |
| N. di quote | 2 | 2 | 2 | 2 | 34 | 282 | 420 | 562 | 697 | 711 | 711 | 988 | 988 | 988 |
| Valore contabile per quota | 250,00 | 234,13 | 238,63 | 294,29 | 315,94 | 251,90 | 253,23 | 243,38 | 241,95 | 245,95 | 253,00 | 224,83 | 218,03 | 216,22 |
| Equity investito residuo per quota | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 250,00 | 247,13 | 245,78 | 245,78 | 214,06 | 212,10 | 212,10 |
| 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% | -0,8% | |
| Delta NAV % rispetto al collocamento | -6,3% | -4,6% | 17,8% | 26,4% | 0,8% | 1,3% | -2,6% | -3,2% | -1,6% | 1,2% | -10,1% | -12,8% | -13,5% | |

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2018, determinato dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A. ("Praxi" o "Esperto Indipendente"), è pari ad Euro 188.340.000, registrando un decremento dell'1,8% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2017 dal precedente Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l., pari ad Euro 191.550.000 (decremento dello 0,9% rispetto al 30 giugno 2018).

| Variazione valore di mercato del portafoglio | Valore di mercato inizio periodo | Apporto /acquisti ⁽¹⁾ | Capex ⁽²⁾ | Plus/minusvalenze da valutazioni ⁽³⁾ | Vendite ⁽⁴⁾ | Valore di mercato fine periodo | Valore di iscrizione degli immobili in Relazione | Variazione ⁽⁵⁾ |
|--|-------------------------------------|----------------------------------|----------------------|--|------------------------|-----------------------------------|--|---------------------------|
| | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (%) |
| Apporto/acquisto 31 luglio 2009 | 0,40 | | | | | 0,40 | 0,40 | 0,0% |
| 31 dicembre 2009 | 0,40 | | 0,01 | 0,13 | | 0,54 | 0,54 | 31,7% |
| 31 dicembre 2010 | 0,54 | | | 0,01 | | 0,55 | 0,55 | 1,9% |
| 31 dicembre 2011 | 0,55 | 61,94 | | (1,65) | | 60,84 | 60,84 | -2,6% |
| 31 dicembre 2012 | 60,84 | 33,96 | | (0,64) | | 94,16 | 94,16 | -0,7% |
| 31 dicembre 2013 | 94,16 | 35,07 | | (6,80) | | 122,43 | 122,43 | -5,3% |
| 31 dicembre 2014 | 122,43 | 32,53 | | (3,74) | | 151,22 | 151,22 | -2,4% |
| 31 dicembre 2015 | 151,22 | | 2,51 | (0,31) | | 153,42 | 153,42 | -0,2% |
| 31 dicembre 2016 | 153,42 | | 0,95 | 1,96 | | 156,33 | 156,33 | 1,3% |
| 31 dicembre 2017 | 156,33 | 64,16 | | 3,93 | (32,67) | 191,55 | 191,55 | 2,1% |
| 30 giugno 2018 | 191,55 | | 0,11 | (1,74) | (0,13) | 189,80 | 189,80 | -0,9% |
| 31 dicembre 2018 | 189,80 | | 0,49 | (1,68) | (0,27) | 188,34 | 188,34 | -0,9% |
| Totale dal collocamento | 0,40 | 227,66 | 4,07 | (10,52) | (33,27) | 188,34 | 188,34 | -5,3% |

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

⁽²⁾ Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

⁽³⁾ Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento.

⁽⁴⁾ Valore di mercato degli immobili venduti da ultima valutazione. Per gli immobili acquistati e venduti nello stesso periodo di riferimento si considera la perizia acquisitiva.

⁽⁵⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo al valore di mercato di inizio periodo incrementato dei costi capitalizzati, escludendo dal perimetro gli immobili venduti ed includendo quelli apportati/acquistati nel corso del periodo di riferimento.

**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.

**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 precisazioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo, sono in essere ulteriori n. 5 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 valutazione dei beni (Funzione *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 *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*). Il FM infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione valutazione ed al *Risk Manager* per i relativi controlli di competenza.

La Funzione *Evaluation* 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 *Evaluation* 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 *Evaluation* 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 *Evaluation* 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 *Evaluation* 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 *Evaluation* 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 adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C) ⁽⁹⁾. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2018

Il Fondo chiude l'esercizio 2018 con un risultato positivo pari ad Euro 1.494.249, così come evidenziato nella tabella che segue:

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

Fondo Fedora

| Conto Economico | 01/01/2018 31/12/2018 |
|---|--------------------------|
| A2 Altri strumenti finanziari non quotati | 268.348 |
| A4 Strumenti finanziari derivati | (58.745) |
| Risultato gestione strumenti | 209.603 |
| B1. Canoni di locazione e altri proventi | 9.727.952 |
| B2. Utili/Perdite da realizzi | 1.964 |
| B3. Plus/Minusvalenze | (3.386.141) |
| B4. Oneri per la gestione di beni immobili | (1.568.238) |
| B6. IMU/TASI | (1.724.452) |
| Risultato gestione beni immobili | 3.051.085 |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | 3.260.688 |
| H. Oneri finanziari | (6.471) |
| Risultato netto della gestione caratteristica | 3.254.217 |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (766.130) |
| I3. Commissioni depositario | (48.235) |
| I4. Oneri per Esperti Indipendenti | (13.000) |
| I6. Altri oneri di gestione | (68.170) |
| L. Altri ricavi ed oneri | (864.433) |
| Risultato netto della gestione prima delle imposte | 1.494.249 |
| Risultato dell'esercizio | 1.494.249 |

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2018 con un risultato positivo pari ad Euro 1.494.249. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 2.187.337. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2018 è positivo ed ammonta ad Euro 362.076, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

| Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro) | Euro 01/01/2018 31/12/2018 |
|--|----------------------------------|
| Risultato contabile | 1.494.249 |
| Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile: | |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | (198.057) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | 3.584.198 |
| - Minusvalenze rispetto al costo storico | (2.703.846) |
| + Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico | 173.771 |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | (548.282) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | 378.593 |
| - 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) | |
| Risultato Realizzato nell'esercizio | 2.187.337 |
| - Risultato distribuito nel periodo precedente | (1.825.261) |
| + Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita) | |
| Risultato Progressivo Realizzato | 362.076 |

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione delibera di distribuire il 100% del Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2018 per

Fondo Fedora

un totale di Euro 362.072,36, pari ad Euro 366,47 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2018, il Fondo ha proceduto alle seguenti distribuzioni:

- 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);
- in data 24 agosto 2018 è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati in occasione dell'approvazione della Relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2018 per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.825.260,84 (Euro 1.847,43 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 31 dicembre 2018, considerando anche la suddetta distribuzione di proventi deliberata con riferimento al secondo semestre 2018, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,5%.

| Dividend Yield | Capitale medio investito | Risultato distribuibile | Risultato non distribuito | Risultato distribuito | D/Y del periodo | D/Y annualizzato | Data di distribuzione |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------|------------------|--------------------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (%) | (%) | |
| Totale 2007 | 500,00 | (31,75) | 31,75 | 0,00 | | | |
| Totale 2008 | 500,00 | 8,95 | (8,95) | 0,00 | | | |
| Totale 2009 | 500,00 | (15,65) | 15,65 | 0,00 | | | |
| Totale 2010 | 2.956,00 | (43,25) | 43,25 | 0,00 | | | |
| Totale 2011 | 21.005,00 | (1.553,53) | 1.553,53 | 0,00 | | | |
| Totale 2012 | 75.377,00 | 1.519,74 | (1.519,74) | 0,00 | | | |
| Totale 2013 | 137.834,00 | (3.333,38) | 4.729,60 | 1.396,22 | | 1,0% | 28 agosto 2013 |
| Totale 2014 | 153.634,93 | 281,09 | (281,09) | 0,00 | | | |
| Totale 2015 | 137.973,00 | 3.458,91 | (3.458,91) | 0,00 | | | |
| Totale 2016 | 174.750,00 | 5.890,56 | (2.296,48) | 3.594,08 | | 2,1% | 26 agosto 2016 - 31 marzo 2017 |
| Totale 2017 | 192.782,00 | 8.929,61 | 1.191,41 | 10.121,02 | | 5,2% | 25 agosto 2017 - 30 marzo 2018 |
| 1° semestre 2018 | 209.664,00 | 1.825,27 | 0,00 | 1.825,27 | 0,9% | 1,7% | 24 Agosto 2018 |
| 2° semestre 2018 | 208.408,99 | 362,07 | 0,00 | 362,07 | 0,2% | 0,3% | marzo 2019 |
| Totale 2018 | 209.036,50 | 2.187,34 | 0,00 | 2.187,34 | | 1,0% | |
| Totale dal collocamento | 99.720,30 | 17.298,65 | 0,00 | 17.298,66 | | | |

Dividend Yield medio 1,5%

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:

Fondo Fedora

| Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote | | | | | | |
|---|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|--|-----------------------------------|
| Periodo di competenza | Valore capitale iniziale | Incremento valore capitale | Capitale liberato dalle vendite | Rimborsi parziali di quote | Valore capitale residuo post distribuzione | Di cui già liberato dalle vendite |
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/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) | 209.663,47 | 0,00 |
| 1° semestre 2018 | 209.663,47 | 0,00 | (113,51) | (113,51) | 209.549,96 | 0,00 |
| 2° semestre 2018 | 209.549,96 | 0,00 | (2.793,87) | (2.793,87) | 206.756,10 | 0,00 |
| Totale 2018 | 209.549,96 | 0,00 | (2.907,38) | (2.907,38) | 206.756,10 | 0,00 |
| Totale dal collocamento | 500,00 | 246.493,19 | (36.932,23) | (40.237,10) | 206.756,10 | 0,00 |

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera, ai sensi di quanto previsto dall'art. C.4.5 del Regolamento di gestione, un rimborso parziale di quote di Euro 2.793.866,40 pari ad Euro 2.827,80 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2018 sono stati effettuati i seguenti rimborsi di quote:

- 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);
- in data 24 agosto 2018 è stato effettuato un rimborso parziale di quote deliberato in occasione dell'approvazione della Relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2018 per un ammontare complessivo pari ad Euro 113.511,32 (Euro 114,89 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 31 dicembre 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 31 dicembre 2018. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 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 all'1,79% come si evince dalla tabella sottostante:

| IRR | Periodo di competenza | IRR | | | | | | Data sottoscrizione/distribuzione | |
|------------------------------------|-----------------------|------------------------------|----------------|-------------------|------------------------|--------------------|----------------|-----------------------------------|-----------|
| | | Capitale investito totale | Rimborso quote | | Distribuzione proventi | | NAV contabile | | |
| | | | totale | per quota | totale | per quota | totale | | per quota |
| 2 semestre 2007 | (500.000) | | | | | | | | |
| 2 semestre 2010 | (8.000.000) | | | | | | | | |
| 1 semestre 2011 | (19.000.000) | | | | | | | | |
| 2 semestre 2011 | (43.000.000) | | | | | | | | |
| 2 semestre 2012 | (34.500.000) | | | | | | | | |
| 1 semestre 2013 | (35.000.000) | | | 1.396.214 | 2.493 | | | 28 agosto 2013 | |
| 2 semestre 2013 | (500.000) | | | | | | | | |
| 1 semestre 2014 | | 2.000.001 | 2.920 | | | | | 29 agosto 2014 | |
| 2 semestre 2014 | (33.750.000) | | | | | | | | |
| 1 semestre 2015 | (1.500.000) | 1.000.000 | 1.408 | | | | | 27 agosto 2015 | |
| 2 semestre 2015 | (2.000.000) | | | | | | | | |
| 1 semestre 2016 | | | | 1.409.358 | 1.982 | | | 26 agosto 2016 | |
| 2 semestre 2016 | | 304.877 | 429 | 2.184.711 | 3.073 | | | 30 marzo 2017 | |
| 1 semestre 2017 | | 32.199.068 | 32.590 | 3.886.466 | 3.934 | | | 25 agosto 2017 | |
| 2 semestre 2017 | (69.243.190) | 1.825.775 | | 6.234.547 | 6.310 | | | 29 marzo 2018 | |
| 1 semestre 2018 | | 113.511 | 115 | 1.825.261 | 1.847 | | | 24 agosto 2018 | |
| 2 semestre 2018 | | | | | | 213.628.472 | 216.223 | | |
| Totale | (246.993.190) | 37.443.232 | 37.462 | 16.936.558 | 19.640 | 213.628.472 | 216.223 | | |
| Tasso Interno di Rendimento | | | | | | 1,79% | | | |

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2018 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 156.080) 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

Si segnala che il Comune di Roma, in data 7 gennaio 2019, ha comunicato il recesso dal contratto di locazione dell'immobile in Roma, via del Tritone, 142 che si ipotizza cesserà entro il mese di gennaio 2020.

Milano, 28 febbraio 2019

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 31 dicembre 2018 confrontata con quella al 31 dicembre 2017.

| ATTIVITÀ | Situazione al 31/12/2018 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|---------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 16.619.610 | 7,66 | 16.876.750 | 7,50 |
| Strumenti finanziari non quotati | 16.463.530 | 7,59 | 16.661.925 | 7,40 |
| 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. | 16.463.530 | 7,59 | 16.661.925 | 7,40 |
| Strumenti finanziari quotati | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| A6. Titoli di capitale | | | | |
| A7. Titoli di debito | | | | |
| A8. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| Strumenti finanziari derivati | 156.080 | 0,07 | 214.825 | 0,10 |
| 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 | 156.080 | 0,07 | 214.825 | 0,10 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | 188.340.000 | 86,83 | 191.520.036 | 85,07 |
| B1. Immobili dati in locazione | 162.796.043 | 75,06 | 170.826.429 | 75,88 |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | 25.543.957 | 11,78 | 20.693.607 | 9,19 |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 8.572.331 | 3,95 | 11.066.555 | 4,91 |
| F1. Liquidità disponibile | 8.572.331 | 3,95 | 11.066.555 | 4,91 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 3.365.920 | 1,55 | 5.665.674 | 2,52 |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 79.501 | 0,04 | 113.591 | 0,05 |
| G3. Risparmio di imposta | | | | |
| G4. Altre | 3.286.419 | 1,52 | 5.552.083 | 2,47 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 216.897.861 | 100,00 | 225.129.015 | 100,00 |

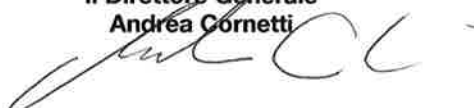
| PASSIVITÀ E NETTO | | Situazione al 31/12/2018 (Euro) | Situazione a fine esercizio precedente (Euro) |
|---|--|--------------------------------------|---|
| H. | FINANZIAMENTI RICEVUTI | 0 | 0 |
| H1. | Finanziamenti ipotecari | | |
| H2. | Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | | |
| H3. | Altri | | |
| I. | STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | 0 |
| I1. | Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| I2. | Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| L. | DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 0 | 0 |
| L1. | Proventi da distribuire | | |
| L2. | Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. | ALTRE PASSIVITÀ | 3.269.389 | 2.995.698 |
| M1. | Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | | |
| M2. | Debiti di imposta | 114.845 | 2.000 |
| M3. | Ratei e risconti passivi | 413.280 | 342.240 |
| M4. | Altre | 2.741.264 | 2.651.458 |
| TOTALE PASSIVITÀ | | 3.269.389 | 2.995.698 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | | 219.629.472 | 222.133.317 |
| Numero delle quote in circolazione | | 988 | 988 |
| Valore unitario delle quote | | 216.223,150 | 224.831,293 |
| Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾ | | 19.639,56 | 11.481,86 |
| Rimborsi per quota ⁽¹⁾ | | 39.309,95 | 37.347,11 |
| Controvalore complessivo importi da richiamare | | 0,00 | 0,00 |

(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, 28 febbraio 2019

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 dell'esercizio 2018 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2018 - 31/12/2018 | | Relazione per il periodo 01/01/2017 - 31/12/2017 | |
|---|---|------------------|---|-------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | 268.348 | | 483.307 | |
| A1. PARTECIPAZIONI | 0 | | 0 | |
| A1.1 dividendi e altri proventi | | | | |
| A1.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A1.3 plus/minusvalenze | | | | |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 268.348 | | 483.307 | |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi | 39.914 | | 51.559 | |
| A2.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A2.3 plus/minusvalenze | 228.434 | | 431.748 | |
| Strumenti finanziari quotati | 0 | | 0 | |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 0 | | 0 | |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi | | | | |
| A3.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A3.3 plus/minusvalenze | | | | |
| Strumenti finanziari derivati | (58.745) | | 93.698 | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | (58.745) | | 93.698 | |
| A4.1 di copertura | | | | |
| A4.2 non di copertura | (58.745) | | 93.698 | |
| Risultato gestione strumenti finanziari | | 209.603 | | 577.005 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | | | | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 9.727.952 | | 7.970.781 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | 1.964 | | 2.780.000 | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | (3.386.141) | | 3.903.912 | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | (1.568.238) | | (1.079.906) | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMU/TASI | (1.724.452) | | (1.093.090) | |
| Risultato gestione beni immobili | | 3.051.085 | | 12.481.697 |
| C. CREDITI | | | | |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| C2. incrementi/decrementi di valore | | | | |
| Risultato gestione crediti | | 0 | | 0 |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| E. ALTRI BENI | | | | |
| E1. Proventi | | | | |
| E2. Utile/perdita da realizzi | | | | |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze | | | | |
| Risultato gestione investimenti | | 3.260.688 | | 13.058.702 |

Fondo Fedora

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2018 - 31/12/2018 | | Relazione per il periodo 01/01/2017 - 31/12/2017 | |
|--|---|------------------|---|--------------------|
| | | | | |
| F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | 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 | | | | |
| G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | 0 | | 0 |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | | | | |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI | | | | |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | | 3.260.688 | | 13.058.702 |
| H. ONERI FINANZIARI | | (6.471) | | (9.717) |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | 0 | | 0 |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari | | | | |
| H1.2 su altri finanziamenti | | | | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | (6.471) | | (9.717) | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | 3.254.217 | | 13.048.985 |
| I. ONERI DI GESTIONE | | (895.535) | | (1.026.248) |
| I1. Provigione di gestione SGR | (766.130) | | (529.549) | |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota | | | | |
| I3. Commissioni depositario | (48.235) | | (36.415) | |
| I4. Oneri per esperti indipendenti | (13.000) | | (8.150) | |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | | |
| I6. Altri oneri di gestione | (68.170) | | (452.134) | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | | (864.433) | | (439.811) |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 4.809 | | 18.378 | |
| L2. Altri ricavi | 88 | | 2 | |
| L3. Altri oneri | (869.330) | | (458.191) | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 1.494.249 | | 11.582.926 |
| M. IMPOSTE | | 0 | | 0 |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. Risparmio di imposta | | | | |
| M3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita dell'esercizio | | 1.494.249 | | 11.582.926 |

Milano, 28 febbraio 2019

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 Integrativa

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

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Sono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Tutte le quote del Fondo al 31 dicembre 2018 sono detenute da investitori qualificati residenti.

L'andamento del valore della quota, dalla data di inizio di operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione, è riepilogato nella tabella sottostante:

| | 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 |
| Relazione al | 30/06/2018 | 215.409.656 | 988 | 218.025,968 |
| Relazione al | 31/12/2018 | 213.628.472 | 988 | 216.223,150 |

Distribuzione di proventi Ai sensi dell'articolo A.7 del Regolamento del Fondo, sono considerati "Proventi Distribuibili" i Proventi di Gestione del Fondo calcolati:

(i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate (le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi;

(ii) aggiungendo le Plusvalenze Non Realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e

(iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Economico dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2018 è positivo e pari ad Euro 1.494.249 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2018, risulta essere positivo e pari ad Euro 362.076.

Per quanto riguarda la determinazione del Risultato distribuibile si rimanda al paragrafo 1.7 della Relazione degli Amministratori.

Rimborsi parziali pro-quota

Per maggiori dettagli relativi al rimborso parziale di quota si rimanda al punto 1.7 della Relazione degli Amministratori.

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- i contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- liquidità.

Vendita degli immobili

È un rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare ed allo stato di fatto e locativo degli immobili.

Posizioni creditorie

Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle relative spese è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e di limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Contratti di locazione

L'eventuale cessazione dei contratti di locazione degli Immobili, nella larga maggioranza dei casi, non avrebbe un impatto significativo sul valore degli stessi, date le loro caratteristiche; tuttavia potrebbe avere un impatto significativo sugli impegni finanziari assunti.

Rischi legati agli immobili È stata sottoscritta con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *Globale fabbricati*.

Liquidità I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di denaro per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione 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 dell'esercizio precedente.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione. In particolare gli Amministratori nella sezione 1.3 Linee strategiche future della loro relazione non hanno identificato indicatori di possibili criticità che possano far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato.

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

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito in dettaglio riepilogati.

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*).

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari ad Euro 16.463.530, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 9.379.311), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 2.345.497), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.160.688) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.578.034) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2018 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2018 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2018.

| | Paese di residenza dell'emittente | | | |
|--|-----------------------------------|----------|------------------|-------------|
| | Italia | Paesi UE | Altri Paesi OCSE | Altri Paesi |
| Titoli di capitale | | | | |
| Titoli di debito - di Stato - di altri Enti Pubblici - di banche - di altri | | | | |
| Parti di OICR - aperti non armonizzati - altri (fondi immobiliari) | 16.463.530 | | | |
| Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività | 16.463.530 7,59% | | | |

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce A11 "Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" pari ad Euro 156.080 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 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 | | | |
| 1 | LAZIO ROMA | VIA SISTINA 4 | c.a. 1900 | 2.986 | 124 | affitto | 1/2032* | Multitenant | 19.136.096 | 0 | |
| 2 | ROMA | VIA DEL TRITONE 142 | c.a. 1910 | 5.741 | 353 | affitto | 4/2020* | Multitenant | 43.936.716 | 0 | |
| 3 | ROMA | PIAZZA BARBERINI 52 | c.a. 1900 | 6.831 | 189 | affitto | 3/2023* | Multitenant | 37.592.729 | 0 | |
| 4 | ROMA | VIA VISCONTI 80 | c.a. 1968 | 10.167 | 169 | affitto | 3/2025* | Multitenant | 31.488.939 | 0 | |
| 5 | ROMA | VIA REGINA MARGHERITA | c.a. 1966 | 23.022 | 136 | affitto | 4/2021* | Multitenant | 64.201.129 | 0 | |
| TOTALE REGIONE LAZIO | | | | 48.747 | | | | | 196.355.608 | 0 | |
| TOTALI | | | | 48.747 | | | | | 196.355.608 | 0 | |

* Media delle scadenze dei contratti in essere ponderati.

La tabella che segue riporta la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

| Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni | Valore dei beni Immobili a Rendiconto | Importo dei canoni ⁽¹⁾ | | | |
|---|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| | | Locazione non finanziaria (a) | Locazione finanziaria (b) | Importo Totale (c = a+b) | % sull'importo totale dei canoni |
| Fino a 1 anno | 8.169.977 | 449.196 | | 449.196 | 5,25% |
| Da oltre 1 a 3 anni | 69.880.942 | 3.679.755 | | 3.679.755 | 42,98% |
| Da oltre 3 a 5 anni | 21.431.337 | 1.214.642 | | 1.214.642 | 14,19% |
| Da oltre 5 a 7 anni | 19.720.182 | 803.651 | | 803.651 | 9,39% |
| Da oltre 7 a 9 anni | 32.965.510 | 2.071.181 | | 2.071.181 | 24,19% |
| Oltre 9 anni | 10.628.096 | 344.055 | | 344.055 | 4,02% |
| A) Totale beni immobili locati | 162.796.043 | 8.562.481 | | 8.562.481 | 100,00% |
| B) Totale beni immobili non locati | 25.543.957 | | | | |

⁽¹⁾ Si fa presente che il valore del canone annuo inserito è il valore di locazione del mese di riferimento annualizzato.

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 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 |
| Totale anno 2017 | 6.421 | | 35.341.879 | | 32.870.000 | | 35.650.000 | 6.388.939 | 2.432.991 | 4.264.069 |
| Firenze - Via Gioberti | 55 | 31/07/2009 | 101.325 | | 108.036 | 26/03/2018 | 110.000 | | 23.989 | (15.314) |
| Firenze - Via Gioberti | 15 | 31/07/2009 | 16.580 | | 17.679 | 26/03/2018 | 12.000 | | 6.846 | (11.426) |
| 1° semestre 2018 | 70 | | 117.905 | | 125.714 | | 122.000 | | 30.835 | (26.740) |
| Firenze - Via Gioberti | 160 | 31/07/2009 | 294.762 | | 270.000 | 12/10/2018 | 270.000 | | 72.661 | (97.423) |
| 2° semestre 2018 | 160 | | 294.762 | | 270.000 | | 270.000 | | 72.661 | (97.423) |
| Totale anno 2018 | 230 | | 412.667 | | 395.714 | | 392.000 | | 103.496 | (124.163) |
| Totale dall'inizio del Fondo | 6.651 | | 35.754.546 | | 33.265.714 | | 36.042.000 | 6.388.939 | 2.536.487 | 4.139.906 |

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

Il risultato complessivo generato dalla dismissione dei beni di proprietà del Fondo effettuate nel corso dell'esercizio 2018 è negativo per un importo pari ad Euro 124.163 e risulta così composto:

- Euro 20.667 derivanti dalla minusvalenza lorda di vendita;
- Euro 103.496 derivanti dai costi sostenuti per la gestione degli immobili, per imposte locali ed altri costi a carico degli immobili.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 8.572.331, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, Euro 704.034), presso Credito Valtellinese S.p.A. (Euro 4.388.247) e Credit Agricòle Cariparma S.p.A. (Euro 3.480.050);

- *F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata;

- *F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività" al 31 dicembre 2018:

| ALTRE ATTIVITA' | Importo | |
|---|------------------|------------------|
| Ratei e risconti attivi | 79.501 | |
| -- <i>Risconti attivi</i> | | <u>79.501</u> |
| Arredi | | 79.501 |
| Altre | 3.286.419 | |
| -- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i> | | |
| Esposizione lorda | | 4.678.973 |
| Rettifiche di valore | | (1.414.143) |
| Esposizione netta | | <u>3.264.830</u> |
| -- <i>Depositi cauzionali</i> | | 21.589 |
| Totale altre attività | 3.365.920 | |

In particolare si specifica che l'importo dei "Risconti attivi" è relativo alla quota parte di costo di competenza degli esercizi successivi con riferimento a personalizzazioni effettuate dal Fondo per conto di un conduttore che vengono competenziate sulla base della durata del canone di locazione sull'immobile cui fanno riferimento.

La voce "Altre" accoglie principalmente l'ammontare relativo a "Crediti commerciali e fatture da emettere" pari ad Euro 4.678.973, relativi ai crediti commerciali e dei canoni di locazione non ancora incassati e le fatture da emettere per il recupero degli oneri accessori parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 1.414.143. L'importo di Euro 21.589 è relativo ai depositi cauzionali attivi sulle utenze.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

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.”

Si informa che al 31 dicembre 2018 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2018:

| ALTRE PASSIVITA' | Importo | |
|---|------------------|-----------|
| Debiti d'imposta | 114.845 | |
| -- Debiti verso Erario conto IVA | | 66.693 |
| -- Debiti per pro-rata IVA indetraibile | | 46.152 |
| -- Debiti per ritenute d'acconto | | 2.000 |
| Ratei e risconti passivi | 413.280 | |
| -- Ratei passivi | | 81.042 |
| Imposta di registro su contratti di locazione | | 81.042 |
| -- Risconti passivi | | 332.238 |
| Canoni di locazione | | 332.238 |
| Altre | 2.741.264 | |
| -- Debiti commerciali | | 1.635.927 |
| -- Debiti per caparre e cauzioni ricevute | | 920.614 |
| -- Altro | | 25.598 |
| -- Fondo rischi | | 159.125 |
| Totale altre passività | 3.269.389 | |

Di seguito sono esplicitate alcune voci componenti le “Altre passività”.

La voce “Debiti d’imposta” accoglie il debito per ritenute d’acconto e per IVA maturato nel corso del mese di dicembre 2018 che è stato versato il 16 gennaio 2019.

I “Ratei e risconti passivi” accolgono il “Rateo passivo” per Euro 81.042 relativo all’integrazione dell’imposta di registro di competenza del 2018, Euro 332.238 relativi a Risconti passivi sui canoni di locazione per adeguare la competenza all’esercizio 2018.

La voce “Altre” include i “Debiti commerciali verso terzi” per fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo, nonché i “Debiti per depositi cauzionali” rilasciati dagli inquilini a garanzia dei canoni di locazione. Il Fondo altri rischi pari ad Euro 159.125 accoglie l’indennità di avviamento che sarà riconosciuta ad un inquilino che rilascerà l’immobile in locazione.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2018 è detenuta da investitori qualificati residenti. 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 31/12/2018

| | 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 | |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI | 246.993.190 | 100% |
| A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni | 0 | |
| A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 4.673.359 | 1,89% |
| A4. Strumenti finanziari derivati | 34.953 | 0,01% |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili | 23.617.682 | 9,56% |
| 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 | (17.135) | |
| I. Oneri di gestione complessivi | (5.664.240) | -2,29% |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi | (1.629.548) | -0,66% |
| M. Imposte complessive | 0 | |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI | (37.443.232) | -15,16% |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI | (16.936.557) | -6,86% |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE | 21.015.071 | 9% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2018 | 213.628.472 | 86% |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE | 0 | |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE | 1,79% | |

In merito al tasso interno di rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2018” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 31 dicembre 2018, il Fondo non ha né crediti né debiti nei confronti di società appartenenti allo stesso Gruppo della SGR.

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si segnala che a garanzia del puntuale pagamento dei canoni di locazione, sono state rilasciate, a favore del Fondo, fidejussioni bancarie per complessivi Euro 598.263.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati”:

- a. Il punto 1 “Interessi, dividendi e altri proventi”, pari ad Euro 39.914, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo RSH nel corso dell'esercizio 2018;
- b. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l'importo netto positivo di Euro 228.434 relativo per Euro 234.772 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo Anastasia, per Euro 199.456 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, per Euro 38.539 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 231.657 alla variazione positiva delle quote

detenute nel Fondo PAI Comparto B. La valutazione delle quote di possesso dei fondi è stata determinata moltiplicando l'ultimo valore disponibile del NAV pro-quota (30 giugno 2018 per il Fondo RSH, 31 dicembre 2018 per i Fondi Anastasia e PAI Comparto A e B) per il numero delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione.

| Risultato complessivo delle operazioni | Utile/perdita da realizzi | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus / minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|--|---------------------------|--|---------------------|--|
| A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | 39.914 | | 228.434 | |
| C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | | | | |

Nella voce A4 "Strumenti finanziari derivati" pari ad Euro 58.745 rappresenta l'adeguamento dell'esercizio del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II – Beni immobili

Qui di seguito viene rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobiliari:

| Risultato economico dell'esercizio su beni immobili | | | | | | |
|---|-----------------------|----------------------|----------------------|---------|-------|------------------|
| | Immobili Residenziali | Immobili Commerciali | Immobili Industriali | Terreni | Altri | Totali |
| 1. PROVENTI | | | | | | |
| 1.1 canoni di locazione non finanziaria | | 8.498.138 | | | | 8.498.138 |
| 1.2 canoni di locazione finanziaria | | | | | | |
| 1.3 altri proventi | | 1.229.814 | | | | 1.229.814 |
| 2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI | | | | | | |
| 2.1 beni immobili | | 1.964 | | | | 1.964 |
| 2.2 diritti reali immobiliari | | | | | | |
| 3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | | | | | | |
| 3.1 beni immobili | | (3.386.141) | | | | (3.386.141) |
| 3.2 diritti reali immobiliari | | | | | | |
| 4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | | (1.568.238) | | | | (1.568.238) |
| 5. AMMORTAMENTI | | | | | | |
| 6. IMU | | (1.724.452) | | | | (1.724.452) |
| TOTALE | | 3.051.085 | | | | 3.051.085 |

Gli "Oneri per la gestione degli immobili" accolgono principalmente i seguenti costi:

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 912.906;
- manutenzioni sugli immobili pari ad Euro 195.080;

- commissioni di *property management* pari ad Euro 120.089;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 84.981;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari ad Euro 82.822;
- premi assicurativi pari ad Euro 20.765.

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2018 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

| ONERI DI GESTIONE | Importi complessivamente corrisposti | | | | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR | | | |
|---|--------------------------------------|---------------------------------|---------------------|--------------------------------|---|---------------------------------|---------------------|--------------------------------|
| | Importo (Euro) | % sul valore compl. netto medio | % sul tot. attività | % sul valore del finanziamento | Importo (Euro) | % sul valore compl. netto medio | % sul tot. attività | % sul valore del finanziamento |
| 1) Provvigioni di Gestione SGR | 766.130 | 0,35% | 0,35% | | | | | |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota | | | | | | | | |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe | | | | | | | | |
| 4) Compenso Depositario | 48.235 | 0,02% | 0,02% | | | | | |
| 5) Spese di revisione del Fondo | 33.068 | 0,02% | | | | | | |
| 6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo | | | | | | | | |
| 7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti | 13.000 | 0,01% | 0,01% | | | | | |
| 8) Oneri di gestione degli immobili | 2.062.876 | 0,95% | 0,95% | | | | | |
| 9) Spese legali e giudiziarie | | | | | | | | |
| 10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo | | | | | | | | |
| 11) Altri oneri gravanti sul Fondo | 910.903 | 0,42% | | | | | | |
| COSTI RICORRENTI TOTALI | 3.834.212 | 1,76% | | | 0 | 0,00% | | |
| 12) Provvigioni di incentivo | | | | | | | | |
| 13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri | | | | | | | | |
| 14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo | | | | 0,00% | | | | |
| 15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo | | | | | | | | |
| TOTALE SPESE | 3.834.212 | 1,76% | | | 0 | 0,00% | | |

Si rimanda al Regolamento del Fondo per quanto concerne le modalità di calcolo e determinazione delle *fees* spettanti alla SGR.

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 910.903 include principalmente l'accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 800.580) e l'IVA indetraibile (Euro 56.953).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 (“Regolamento Congiunto”) e successive modifiche, integrando il regolamento del Comitato Remunerazione e adottando una politica dedicata “Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2018” al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della Società assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) la verifica delle prassi di mercato nonché dei livelli retributivi interni, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo; in considerazione delle peculiarità della fase di transizione in atto sono stati monitorati anche i livelli retributivi di mercato; (ii) i driver di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (iii) il contributo personale ai driver di sviluppo del business e/o di gestione dei fondi e nell'espletamento delle proprie funzioni.

Si segnala che al 31 dicembre 2018 il personale della SGR è composto da n. 61 unità la cui remunerazione totale è pari ad Euro 4.281.118 di cui Euro 3.884.567 quale componente fissa ed Euro 396.551 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2018 è pari a complessivi Euro 1.853.968 di cui Euro 1.635.821 quale componente fissa ed Euro 218.147 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2018 è pari a complessivi Euro 3.208.103 di cui Euro 399.000 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 943.684 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 327.000 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 1.538.419 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 17%.

In base alle analisi svolte dalla funzione di supervisione strategica è possibile confermare che:

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2018;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione ex post delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato, pur essendo necessaria una revisione dello stesso a seguito delle recenti modifiche della struttura organizzativa.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

| ALTRI RICAVI ED ONERI | Importo | |
|--|------------------|-----------|
| Interessi attivi su disponibilità liquide | 4.809 | |
| -- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i> | | 4.809 |
| Altri Ricavi | 88 | |
| -- <i>Altro</i> | | 88 |
| Altri Oneri | (869.330) | |
| -- <i>Accantonamento al fondo svalutazione crediti</i> | | (800.580) |
| -- <i>IVA indetraibile</i> | | (56.954) |
| -- <i>Cassa assistenza e previdenza</i> | | (5.001) |
| -- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i> | | (4.064) |
| -- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i> | | (1.912) |
| -- <i>Altro</i> | | (504) |
| -- <i>Interessi di mora per ritardato pagamento</i> | | (315) |
| Totale | (864.433) | |

La voce "Altri oneri" pari ad Euro 869.330 include principalmente l'accantonamento a fondo svalutazione crediti (Euro 800.580) per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo e l'IVA indetraibile (Euro 56.954).

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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 31 dicembre 2018, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

Milano, 28 febbraio 2019

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**



Milano, 14 gennaio 2019
Raccomandata A/R
Vedi Protocollo in allegato

Spettabile Società
Praxi S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele, 3
10125 Torino

c.a. Ing. Antonio Gamba
Dott. Andrea Boschetto

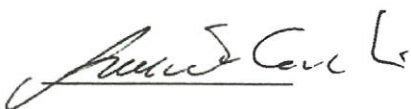
Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "*Fedora- Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato*" (il "**Fondo**"), attesta di aver incaricato la società Praxi S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele, 3, codice fiscale e partita IVA IT 01132750017 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, 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 vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2018 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2021.

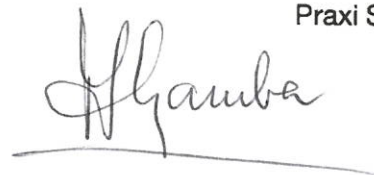
Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.



(Andrea Cornetti - Direttore Generale)

per adesione dell'esperto indipendente

Praxi S.p.A.



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

Sede Legale
Via Valtellina 15/17 - 20159 Milano
Telefono +39.02.6281.1 - Fax +39.02.6281.6061

Capitale Sociale € 14.000.000,00 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
prelios.sgr.ri@pec.prelios.it

Società a Socio unico
Gruppo Prelios
Direzione e Coordinamento
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2008



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

00187 ROMA - Via Leonida Bissolati, 20 - Tel. +39 06 3 999 3 - Fax +39 06 39 721 960

roma@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile
Prelios SGR S.p.A.
Fondo FEDORA
Via Valtellina nn. 15-17
20159 Milano (MI)

Alla c.a. Dott. Massimo Dominici

Roma, 15 gennaio 2019
Ns. Rif.: PD/val 19.116

Egregi Signori,

facendo seguito all'incarico affidatoci (Vs. Rif.: SGR - FEDORA | 2 | 2019 del 14 gennaio 2019) da Prelios SGR Società che gestisce il fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato **"Fedora - Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato"**, (il "Fondo") ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2018.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2017 e da RICS Valuation – Global Standards 2017 ("Red Book").
PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

| N. | Asset |
|----|--|
| 1 | <i>Roma (RM) - Via Sistina 4</i> |
| 2 | <i>Roma (RM) - Via del Tritone 142</i> |
| 3 | <i>Roma (RM) - Piazza Barberini 52</i> |
| 4 | <i>Roma (RM) - Via Ennio Quirino Visconti 80</i> |
| 5 | <i>Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279</i> |

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.) e delle aree di proprietà; sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Professional Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2017 – IVS 104 Section 30; RICS Red Book 2017 – VPS4 4.1).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato il seguente approccio:

– **metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell’immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

La stima è basata sui dati tecnici fornitici dalla SGR di seguito riportati in sintesi, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde;
- documentazione catastale;
- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU/TASI;
- premi assicurativi.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili;
- ai dati urbanistici;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite;
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso di cui ai progetti/ipotesi progettuali di trasformazione.

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALII

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili). Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, TASI, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di ottobre 2018 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - www.consensuseconomics.com).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

| Italy | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------|------|------|------------------|---------------------|------|------|------|------|----------------------|
| * % change over previous year | Historical | | | | | Consensus Forecasts | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024-28 ¹ |
| Gross Domestic Product* | 0.1 | 0.9 | 1.1 | 1.6 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| Household Consumption* | 0.3 | 1.9 | 1.3 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 |
| Gross Fixed Investment* | -2.3 | 2.1 | 3.5 | 4.3 | 3.9 | 2.5 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| Industrial Production* | -2.7 | 3.2 | 1.9 | 3.6 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| Consumer Prices* | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.8 |
| Current Account Balance (Euro bn) | 31.1 | 25.0 | 43.5 | 47.8 | 43.1 | 40.7 | 38.7 | 35.4 | 32.5 | 31.6 | 33.6 |
| 10 Year Treasury Bond Yield, % ² | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 3.2 ³ | 3.4 ⁴ | 3.4 | 3.5 | 3.9 | 4.1 | 4.4 |

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

| | | |
|---|--------|--------------------|
| Trend inflazione 1^ semestre | 0,70% | |
| Trend inflazione 2^ semestre | 0,70% | |
| Trend inflazione 3^ semestre | 0,65% | |
| Trend inflazione 4^ semestre | 0,65% | |
| Trend inflazione dal 5^ semestre in poi | 0,875% | 1,75% annuo |

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

| | | | |
|--|--------|--------------|--------------|
| Trend mercato immobiliare 1^ semestre | 0,25% | | |
| Trend mercato immobiliare 2^ semestre | 0,25% | | |
| Trend mercato immobiliare 3^ semestre | 0,50% | | |
| Trend mercato immobiliare 4^ semestre | 0,50% | | |
| Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi | 0,875% | 1,75% | annuo |

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2019, al 3,40% (previsione di Ottobre 2018).

Al riguardo, va tenuto presente che i Titoli di Stato italiani stanno vivendo da alcuni mesi una fase di accentuata turbolenza, correlata alle decisioni in materia di politica di bilancio e deficit pubblico operate dal Governo, e ai contrasti con l'Unione Europea che ne conseguono.

E' quindi possibile che nel prossimo futuro il rendimento effettivo dei BTP si collochi su livelli anche significativamente differenti rispetto alle previsioni qui sotto riportate.

| Italy | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------|------|------|------------------|---------------------|------|------|------|------|----------------------|--|
| * % change over previous year | Historical | | | | | Consensus Forecasts | | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024-28 ¹ | |
| Gross Domestic Product* | 0.1 | 0.9 | 1.1 | 1.6 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | |
| Household Consumption* | 0.3 | 1.9 | 1.3 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | |
| Gross Fixed Investment* | -2.3 | 2.1 | 3.5 | 4.3 | 3.9 | 2.5 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | |
| Industrial Production* | -2.7 | 3.2 | 1.9 | 3.6 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | |
| Consumer Prices* | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | |
| Current Account Balance (Euro bn) | 31.1 | 25.0 | 43.5 | 47.8 | 43.1 | 40.7 | 38.7 | 35.4 | 32.5 | 31.6 | 33.6 | |
| 10 Year Treasury Bond Yield, % ² | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 3.2 ³ | 3.4 ⁴ | 3.4 | 3.5 | 3.9 | 4.1 | 4.4 | |

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 1,30% annuo:

Trend EurIRS ultimi 12 mesi

| | | |
|--------|------|--|
| ott-17 | 1,30 | <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> media EurIRS 1,30 </div> |
| nov-17 | 1,25 | |
| dic-17 | 1,21 | |
| gen-18 | 1,32 | |
| feb-18 | 1,47 | |
| mar-18 | 1,37 | |
| apr-18 | 1,33 | |
| mag-18 | 1,34 | |
| giu-18 | 1,30 | |
| lug-18 | 1,26 | |
| ago-18 | 1,27 | |
| set-18 | 1,31 | |

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del

Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell’inflazione e del mercato.

Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell’investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell’approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all’intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

| | | Immobili a reddito |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|
| | | UFFICIO |
| | | (uffici, negozi in ambito urbano) |
| RAPPORTO EQUITY/DEBITO | equity | 40% |
| | debito | 60% |
| RISK PREMIUM SU EQUITY | min | 7,28% |
| | max | 14,48% |
| SPREAD SU EURIRS | min | 2,25% |
| | max | 2,75% |
| RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE | min | 4,80% |
| | max | 7,70% |
| RANGE TASSI ATTUALIZZAZIONE | min | 6,00% |
| | max | 8,50% |

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile. Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni (21 per l'immobile di via Sistina che ospita una struttura ricettiva), con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

Indicatori

- Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
- Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluogo effettuato in data 3 dicembre 2018.
- Per l'immobile di via del Tritone 142, in virtù della segnalazione della proprietà che il Comune di Roma, locatario degli uffici, nei primi giorni del mese di gennaio ha inviato disdetta del contratto in essere, ai fini valutativi si è ipotizzata la prosecuzione del contratto in essere fino al 31.12.2019, un periodo di vacancy di 6 mesi e riaffitto 6+6 anni a condizioni di mercato del bene.

METODOLOGIA DI LAVORO

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui esso è inserito; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- *Responsabile Scientifico del progetto* Maurizio Negri
- *Responsabile Tecnico del progetto* Andrea Boschetto
- *Valuer* Pasquale D'Angelo
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Roma.

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO FEDORA**, con riferimento alla data del 31/12/2018, sia pari a:

€ 188.340.000,00 (euro centottantottomilionitrecentoquarantamila/00).

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Andrea Boschetto in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.

Responsabile Tecnico

Andrea Boschetto MRICS
Registered Valuer



Praxi S.p.A.

Legale Rappresentante

Antonio Gamba



Riepilogo delle valutazioni

| N. | Asset | Valore Mercato € |
|---------------------------|--|-----------------------------|
| 1 | <i>Roma (RM) - Via Sistina 4</i> | 18.660.000 |
| 2 | <i>Roma (RM) - Via del Tritone 142</i> | 37.490.000 |
| 3 | <i>Roma (RM) - Piazza Barberini 52</i> | 35.660.000 |
| 4 | <i>Roma (RM) - Via Ennio Quirino Visconti 80</i> | 30.770.000 |
| 5 | <i>Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279</i> | 65.760.000 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | | 188.340.000 |

PRELIOS SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (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.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Prelios SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 22 marzo 2019

EY S.p.A.


Carlo Vago
(Socio)