



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2016**

Indice

1.	Relazione degli Amministratori	3
1.1	Overview sull'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1.	Il mercato dei Fondi Immobiliari	6
1.1.2.	Il finanziamento immobiliare	7
1.1.3.	Previsioni di settore	7
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2016	9
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	20
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 2016	26
1.8	Strumenti finanziari derivati	29
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione	30
2.	Situazione Patrimoniale	31
3.	Sezione Reddittuale	33
4.	Nota Integrativa	35
	Parte A – Andamento del valore della quota	35
	Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	37
	Sezione I – Criteri di valutazione	37
	Sezione II – Le attività	39
	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	45
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	45
	Sezione II – Beni immobili	46
	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	47
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	48
	Sezione IX – Imposte	48
	Parte D – Altre informazioni	48
	Allegato 1 – Determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2016 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.	

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

In Europa la situazione continua a destare preoccupazione. Se da un lato sembrano confermati, sia pure a ritmi più modesti di qualche mese fa, i segnali di miglioramento del ciclo economico, dall'altro si accentuano le differenze tra i Paesi più dinamici, soprattutto del Nord, e quelli ritardatari (in primis l'Italia). Secondo le prime stime Eurostat, nell'Eurozona il PIL è aumentato dello 0,3% nel terzo trimestre 2016 in termini congiunturali (0,4% nell'intera Unione Europea) e dell'1,6% in termini tendenziali (1,8% nell'UE).

Nel caso italiano, il PIL è tornato a crescere nel terzo trimestre, sia pur a ritmi sempre molto modesti (0,3%, che porta a 0,9% su base annua rispetto allo stesso trimestre del 2015). Anche se a settembre la produzione industriale ha sperimentato una frenata inattesa (-0,8%), la variazione annua è positiva dell'1,8% e il bilancio dei primi nove mesi del 2016 resta positivo per l'1,1%.

Il mercato al dettaglio². L'indice di performance immobiliare dei maggiori mercati italiani, fa la sintesi dei trend e dei valori assunti da alcune grandezze che esprimono lo stato di salute del mercato delle 13 grandi città che sono state assunte come sensori del mercato nel suo insieme.

A fine 2016, l'indice medio risulta essere ancora negativo, ma inserito in un trend ascendente connotato da maggiore intensità per le abitazioni e più debole per i negozi, presi a riferimento per descrivere l'evoluzione del segmento non residenziale. Il mercato immobiliare italiano sta, dunque, lentamente riprendendosi da quella condizione di crisi che, iniziata nel 2008, ha raggiunto il punto di maggiore severità nel 2013.

I mercati che tendono a mostrare dinamiche migliori sono quelli di Venezia, Bologna e Firenze, mentre Milano e Roma si attestano su valori prossimi alla media, a differenza di Genova che si colloca, anche in questo caso, su posizioni più arretrate nel processo di recupero dei livelli pre-crisi. Nell'ultimo semestre, rispetto alla prima parte dell'anno, si è assistito ad un rallentamento nella ripresa se non, in alcuni casi, ad una timida inversione di tendenza.

Le compravendite di immobili in Italia, a consuntivo del 2016, sono attese in crescita del 12%, confermando la ripresa delle transazioni in corso dal 2014, con un'intensità annua via via crescente. A guidare il cambiamento è, in particolare, il settore residenziale, che in tre anni è cresciuto del 23,8% mentre, per l'insieme degli immobili d'impresa, l'aumento è stato più contenuto e nell'ordine del 13%.

La dinamica del mercato residenziale nelle 13 maggiori aree urbane è risultata generalmente migliore rispetto al resto del Paese, sia nelle fasi espansive che in quelle recessive; al contrario, nel segmento non residenziale nel 2016 si è assistito ad un'inversione di ruoli. La capacità anticipatrice dei maggiori

1. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

2. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

mercati di evidenze che poi caratterizzano l'interno mercato induce a prevedere un rallentamento della ripresa delle compravendite non residenziali nel 2017 sull'intero territorio nazionale.

In particolare, il mercato *retail* degli spazi ad uso ufficio ha fatto segnare una vera e propria inversione di tendenza nell'ultimo anno. A concorrere al ritorno in territorio negativo sono stati i mercati di Venezia, Torino, Napoli, Bologna e, in misura minore, anche Milano, mentre si è mantenuto stabile quello di Roma. In senso opposto si sono mossi i mercati di Firenze e Genova.

Sul versante degli immobili commerciali, sono solo Bologna e Firenze ad aver fatto segnare una battuta di arresto, mentre in corrispondenza del segmento produttivo l'aumento dei contratti è risultato generalizzato, seppure di entità complessivamente modesta per influire sulle dinamiche generali del mercato immobiliare italiano.

Con riferimento al comparto della locazione, non si dispone di riscontri quantitativi circa le dimensioni del mercato, ma unicamente di indicazioni sulle preferenze espresse dalla domanda, con riferimento al segmento residenziale. Se nel periodo più critico del mercato immobiliare italiano la componente della domanda di locazione era maggioritaria rispetto a quella interessata alla proprietà, in ragione dell'incertezza e della debolezza economica che caratterizzava il Paese (nel 2013 solo il 36% della domanda potenziale optava per l'acquisto), oggi le proporzioni sono più equilibrate, con la propensione alla proprietà riportatasi poco al di sotto del 48% della domanda presente sul mercato.

La riduzione dei tempi medi di vendita è un fenomeno iniziato nel 2014 per le abitazioni e nel 2015 per uffici e negozi, quando, nella media dei mercati, si sono realizzate le condizioni per un cambiamento della congiuntura. Da allora i tempi si sono via via ridotti, non con intensità tale da riportarli sui livelli pre-crisi, ma comunque in maniera costante. Se si esclude il mercato residenziale di Roma, i cui tempi di vendita sono rimasti invariati nell'ultimo anno, tutti gli altri mercati hanno fatto registrare cali.

Sul versante dei prezzi, la flessione registrata negli ultimi tre anni è scaturita da un sostanziale adeguamento al ribasso delle aspettative della parte offerente, solo in parte attenuato dalla minore entità degli sconti riconosciuti in fase di trattativa, che ha contribuito al contenimento della caduta dei prezzi. Nel secondo semestre dell'anno in corso la variazione tendenziale annua dei prezzi è risultata ancora negativa, con un campo di variazione compreso tra -2,3% per uffici e -1,2% per abitazioni nuove.

Sul fronte locativo, non si hanno riscontri quantitativi circa la dimensione del mercato, bensì solo giudizi di chi opera nel settore che registra una situazione di stabilità del numero di contratti stipulati, a fronte di un calo dei canoni in ogni segmento del mercato.

Un ultimo indicatore di mercato degno di attenzione è rappresentato dal rendimento lordo annuo da locazione. In media, i ritorni di un investimento nel settore immobiliare, al netto della componente di evoluzione dei valori in conto capitale, negli ultimi tre anni si sono attestati nell'ordine del 5% per le abitazioni e gli uffici e del 7% per i negozi. Nello stesso periodo è proseguita la

progressiva differenziazione dei rendimenti all'interno dei mercati, ad indicare il prevedibile riproporsi di una maggiore eterogeneità delle performance a livello cittadino.

Il mercato corporate in Italia³. Nel corso del terzo trimestre del 2016 sono stati investiti circa 1,9 miliardi di euro nel mercato corporate italiano, per effetto dei quali il totale investito dall'inizio dell'anno ha raggiunto i 5,3 miliardi di euro. Rispetto al 2015, si è rilevata una flessione dei investimenti riconducibile all'anomala (in termini di entità) transazione di Porta Nuova realizzata all'inizio dello scorso anno, ma comunque inferiore rispetto all'evoluzione registrata a livello continentale. Alla luce di tale andamento, la quota degli investimenti italiani sul totale europeo è nuovamente aumentata fino a raggiungere il 3,2%. Entro la fine del 2016 dovrebbero chiudersi operazioni per un controvalore di poco meno di 2 miliardi di euro, mantenendo l'incidenza italiana sui livelli dei primi nove mesi. Il comparto direzionale continua a contribuire in misura rilevante alle dinamiche di mercato rappresentando, al termine del terzo trimestre del 2016, circa il 40% del totale investito, corrispondente a 2,2 miliardi di euro. Al contrario, il segmento commerciale, dopo la forte contrazione del 2015, è tornato a rappresentare oltre il 30% del mercato, con circa 1,8 miliardi di euro investiti da inizio anno. A seguire, poco meno del 20% degli investimenti ha riguardato asset "alternativi" come usi misti, aree in sviluppo e, soprattutto, hotel. L'interesse per il settore alberghiero, in particolare, è risultato in netta crescita come testimoniano i circa 500 milioni di euro investiti e un'incidenza sul totale superiore al 9%.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, circa il 40% degli investimenti si è concentrato nell'area di Milano, il 22% in quella di Roma, mentre il 38% si è rivolto verso altre realtà italiane. A favorire la diversificazione, che risulta ancora modesta, concorre la scarsità di prodotto di tipo prime nelle città principali, che non di rado induce gli investitori a ricercare opportunità in contesti secondari in cui è possibile trovare immobili, anche di tipo *value added*, con una redditività adeguata in virtù di prezzi ormai fortemente ribassati.

Tale strategia riguarda solo una quota residuale degli investitori stranieri, che continuano a rappresentare la principale fonte di alimentazione del mercato immobiliare italiano, come testimonia l'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibile sul totale stimabile in circa il 66%. Tale percentuale, seppure decisamente rilevante, risulta in lieve flessione rispetto agli anni scorsi, quando la componente di provenienza estera era riconducibile ad una quota compresa tra il 70% e l'80% del mercato. L'interesse per il nostro Paese, risulta confermato dal saldo netto marcatamente positivo tra investimenti e disinvestimenti, come peraltro già registrato negli anni scorsi. L'ammontare delle vendite di operatori esteri ha raggiunto circa 1,8 miliardi di euro nel corso del terzo trimestre del 2016, a fronte dei 3,55 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, marcatamente positivo e pari a circa 1,7 miliardi di euro.

Per quanto riguarda la tipologia di investitori, le società immobiliari quotate e i REITs stranieri sono risultati i più attivi nei primi nove mesi dell'anno, arrivando a rappresentare circa il 34% del totale investito. Una parte tutt'altro che trascurabile risulta poi appannaggio dei fondi aperti tedeschi e di altri fondi

3. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

stranieri, a cui deve essere ascritto il 30,8% del mercato. La componente domestica, infine, si ripartisce tra fondi immobiliari italiani, arrivati al minimo storico dell'8,1%, e investitori e società private che, tuttavia, includono anche una quota di provenienza straniera.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso del primo semestre del 2016, il numero di SGR attive nell'industria dei fondi immobiliari non ha fatto registrare incrementi significativi e, per la prima volta dal 2007, gli attivi gestiti dalle prime 5 e 10 SGR sono diminuiti, attestandosi, rispettivamente a 30 e 43,3 miliardi di euro. Nonostante il calo, alle prime 5 SGR del settore continua ad essere riconducibile circa il 50% del totale dell'attivo.

Come già accennato, a giugno 2016 il numero di SGR non eccedeva le 37 unità di fine 2015, mentre il totale degli attivi è arrivato a circa 61 miliardi di euro. Tale aumento ha riguardato, ancora una volta, esclusivamente i veicoli rivolti ad investitori istituzionali, mentre i fondi di tipo *retail* hanno proseguito l'attività di dismissione dei rispettivi portafogli, avendo in molti casi superato le scadenze inizialmente previste. Tale dicotomia, pur rappresentando un tratto ormai strutturale dell'industria, nel corso del primo semestre del 2016 si è leggermente attenuata, in ragione del rallentamento registrato in corrispondenza dei fondi riservati, aumentati per la prima volta in maniera irrisoria.

La liquidazione di alcuni fondi *retail* tende comunque ad accentuare ulteriormente la polarizzazione del patrimonio netto tra le due tipologie di veicolo. A giugno 2016, la quota appannaggio degli strumenti di tipo riservato è arrivata addirittura al 91% del totale, mentre il residuo 9% è riconducibile a fondi *retail* che, se la tendenza in atto dovesse proseguire, paiono destinati a scomparire a partire dal 2021, a meno di ulteriori proroghe deliberate per gestire l'affannosa fase di liquidazione.

Oltre alle dismissioni intervenute, l'attivo dei fondi tende inesorabilmente a diminuire a causa delle continue svalutazioni dei portafogli immobiliari, resesi necessarie per accrescerne l'appetibilità. Nel corso della prima parte del 2016, la flessione, al netto delle movimentazioni di portafoglio, è risultata, in media, dell'1,03%. Dal 2009, l'arretramento cumulato è stato pari al 23,31%, in linea con la dinamica rilevata nel mercato al dettaglio delle 13 aree urbane monitorate da Nomisma. In particolare, dal 2009 al primo semestre del 2016 la flessione è stata del 23,5% per gli uffici e del 19,4% per i negozi.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* dei veicoli italiani ed europei su un orizzonte temporale di lungo periodo (2008/1 2016), si può notare come le strategie di investimento nei due contesti siano progressivamente mutate. L'incidenza nei portafogli dei fondi italiani della quota di immobili direzionali e commerciali si è ormai stabilmente assestata al di sotto dei livelli osservati per i fondi europei. Al contrario, continua ad aumentare la diversificazione a favore di comparti a maggiore rischiosità, come quello industriale o della logistica, o *asset* alternativi, quali *social housing*, RSA, hotel o con funzioni miste.

4. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

Il positivo trend di crescita delle erogazioni di mutui alle famiglie sembra continuare. Il flusso di erogazione di mutui riflette le differenti condizioni di offerta e di domanda che caratterizzano segmenti e aree geografiche. Complessivamente, l'offerta di mutui rimane ampia e a condizioni relativamente favorevoli, ma sono soprattutto le determinanti della domanda delle famiglie a caratterizzare l'andamento corrente del mercato.

La tendenziale maggiore stabilità dei prezzi degli immobili residenziali (anche in questo caso con situazioni ampiamente diversificate) registrata nelle ultime indagini agisce, infatti, da stimolo per la domanda di mutui: i limiti di una strategia attendista – aspettare ancora qualche mese per poter strappare migliori condizioni di prezzo – che negli scorsi anni è stata sicuramente premiante, in prospettiva dovrebbero apparire sempre più evidenti ad una quota crescente di potenziali

compratori; è opportuno evidenziare come per molti asset finanziari sia già iniziato un incremento dei tassi nominali: il rendimento sui BTP decennali a metà novembre si è portato attorno al 2%, con un aumento di circa 75 punti base rispetto ai minimi di qualche mese addietro. Questo rialzo dei tassi ha un impatto immediato sulla valorizzazione della componente obbligazionaria del portafoglio finanziario delle famiglie. Una (finora) limitata perdita in conto capitale può concorrere ad un'accelerazione delle scelte di acquisto immobiliare per i nuclei che intendono utilizzare tali risorse per finanziare le operazioni, soprattutto in considerazione del fatto che il processo di revisione dei tassi sul segmento dei mutui non è ancora cominciato. Sembra quindi essersi aperta una finestra temporalmente limitata in cui i tassi sul mercato obbligazionario hanno cominciato a muoversi, mentre quelli sul fronte creditizio si mantengono ancora su livelli storicamente bassi.

Il favorevole binomio tra bassi tassi di interesse e miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare residenziale continua, pertanto, a favorire l'incremento della domanda di mutui - con netta prevalenza della formula a tasso fisso (70,9% dei finanziamenti ad ottobre 2016; era il 61,3% a maggio) - che, nella percezione degli istituti di credito, dopo essersi ulteriormente rafforzata nel terzo trimestre, dovrebbe stabilizzarsi nel quarto trimestre dell'anno.

In conclusione, mentre si conferma la corrente crescita del mercato dei mutui rispetto all'anno precedente, emerge una tendenza di medio periodo alla progressiva stabilizzazione della dinamica delle erogazioni.

1.1.3 Previsioni di settore⁶

Residenziale

Nel settore residenziale, rispetto a sei mesi fa, migliorano ulteriormente le aspettative degli operatori immobiliari riguardo all'attività transattiva: l'indicatore previsionale delle compravendite staziona ormai stabilmente in territorio positivo per il quarto semestre consecutivo, dando seguito al trend di

5. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

6. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

crescita iniziato nel secondo semestre 2013, con la sola eccezione del rimbalzo negativo del secondo semestre 2014. Per gli operatori, dunque, nel prossimo semestre, c'è spazio per un ulteriore aumento del numero di scambi. Per quanto concerne i prezzi, invece, ci si attesta all'incirca sui medesimi livelli dello scorso semestre, con un indicatore che rimane in territorio negativo, a testimonianza della gradualità con cui i valori si stanno avvicinando a posizioni di equilibrio. I prossimi sei mesi saranno caratterizzati da ulteriori riduzioni, seppure di lieve entità. Nel mercato della locazione si registra un miglioramento delle aspettative tanto per le quantità quanto per i valori, seppure nell'ambito di un quadro che rimane diverso: se l'indicatore previsionale del numero di contratti è ampiamente positivo ormai da diversi semestri, quello riguardante i canoni di locazione si colloca ancora in territorio negativo, seppure su posizioni ormai prossime al punto di svolta. A livello aggregato, le aspettative di calo dei prezzi per le abitazioni nuove risultano generalmente contenute in ogni zona cittadina (da -0,44% a -1,14%).

Uffici

Le attese degli operatori in merito al mercato direzionale si confermano particolarmente pessimistiche, con entrambi gli indicatori previsionali decisamente negativi, sebbene con differenze di segno opposto rispetto allo scorso semestre. Lo scenario a breve termine delinea, pertanto, una contrazione sia dei valori che delle quantità, confermando l'affanno che continua a caratterizzare il comparto. A livello aggregato, le aspettative di calo dei prezzi per gli uffici presentano significative differenze tra le diverse zone cittadine. Si segnala che le contrazioni appaiono maggiori per gli uffici in semicentro (-5,29%) e periferia (-6,07%), mentre risultano più contenute per gli uffici localizzati in centro (-2,09%) e nella periferia terziaria (-3,43%).

Retail

Gli operatori ritengono che nel prossimo semestre proseguirà la fase di difficoltà in cui attualmente versa il mercato degli immobili commerciali, con riduzioni dei prezzi e delle compravendite, nonostante i riscontri positivi registrati in tal senso nella prima parte dell'anno. A livello aggregato, i negozi risultano il comparto con le aspettative di calo dei prezzi più marcato su base nazionale, stimabile nell'ordine del -4,26%. Le aspettative di calo dei prezzi risultano differenziate tra le diverse zone, con flessioni attese del 3,14% in centro, del 4,15% in semicentro e del 5,49% in periferia. La differenziazione delle aspettative tra le diverse città risulta particolarmente significativa in riferimento a tutte le localizzazioni cittadine. In particolare, il *range* di proiezioni per i negozi in centro risulta compreso tra un rialzo del 5,77% e un calo del 10,47%.

Logistica

Si confermano decisamente fosche le aspettative per il mercato degli immobili produttivi, con valori degli indicatori previsionali fortemente negativi e in linea con quanto era emerso nella rilevazione di dodici mesi fa. Le aspettative sui prezzi si confermano maggiormente pessimistiche rispetto a quelle sulle compravendite, per le quali il *sentiment* degli operatori si rivela in parziale contrasto con il positivo andamento delle transazioni rilevato nella prima metà dell'anno.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2016

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 21 novembre 2014 l’Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato la modifica del termine di durata del Fondo aumentando la durata a 16 anni iniziali, 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 2023. Successivamente al 31 dicembre 2023, 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 in sintesi		Collocamento 3 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	30 giugno 2016	31 dicembre 2016
Patrimonio Immobiliare	n° immobili			3	3	5	6	7	8	8	8	8	8
Mq complessivi lordi	mq			circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 32.376	circa 32.376
Destrazione d'uso	%			Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln				10,2	10,1	9,9	10,0	12,8	16,5	16,8	16,4	16,4
Valore di mercato immobili	€/000			536,0	553,9	60.837,7	94.160,0	122.430,0	151.220,0	153.420,0	154.800,0	156.330,0	156.330,0
Costo storico	€/000			408,7	412,7	62.349,3	96.315,4	131.380,8	163.909,5	166.414,8	167.031,7	167.357,9	167.357,9
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.500.000	174.250.000	177.750.000	177.750.000	177.750.000
Debito	€ mln												
Net Asset Value (NAV) ⁽²⁾	€	500.000	468.252	477.202	588.887	10.742.074	71.037.363	106.355.875	136.778.945	168.641.973	174.871.621	177.732.520	179.882.324
Distribuzione proventi totale ⁽³⁾	€ mln							1,4				1,4	2,2
Proventi per quota distribuiti	€/quota							2.493,24				1.982,22	3.072,73
Rimborso Capitale totale ⁽⁴⁾	€ mln								2,0	1,0			0,3
Rimborso Capitale per quota	€/quota								2.919,71	1.408,45			428,80
Equity Investito al netto delle distribuzioni	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.500.000	172.249.999	174.749.999	174.749.999	174.749.999
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274	243.378,906	241.954,050	245.951,647	249.975,415	252.999,049
N° quote		2	2	2	2	34	282	420	562	697	711	711	711

⁽¹⁾ Valore della quota per 1 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.

Emissione nuove quote

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse e liberate un totale di n. 711 quote del Fondo Fedora dal valore unitario di Euro 250.000,000 pari a complessivi Euro 177,75 milioni, al lordo dei rimborsi di equity.

Si ricorda che in data 21 novembre 2014 l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato l'emissione di n. 20 quote dal valore nominale di Euro 250.000,000 ciascuna e che le stesse sono state sottoscritte in denaro da parte del quotista EPPI per un importo complessivo pari ad Euro 5.000.000, il tutto al fine di dotare il Fondo delle risorse necessarie per l'investimento nel Comparto A (per Euro 2.250.000) e nel Comparto B (per Euro 2.750.000) del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("Fondo PAI"), gestito da Prelios SGR.

In data 25 novembre 2014, a seguito del richiamo degli impegni da parte della SGR e del relativo versamento in denaro da parte del quotista EPPI, sono state acquistate n. 9 quote per un valore complessivo di Euro 2.142.472,72 del Comparto A del Fondo PAI.

In data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 quote del valore unitario Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.250.000 a seguito del richiamo del 45% degli impegni relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo complessivo di Euro 1.237.500 il cui versamento è stato effettuato in data 10 giugno 2015.

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..

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.

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.

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.

Al 31 dicembre 2016 risultano da richiamare impegni per complessivi Euro 69.243.189,96 pari all'importo sottoscritto da EPPI in data 22 dicembre 2016.

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

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

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

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

L'immobile ad oggi risulta prevalentemente locato (85% della superficie commerciale) con canone annuale di Euro 623 mila circa ed a regime pari a circa Euro 868 mila.

Roma, Via del Tritone 142

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

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

In data 4 maggio 2015 il Fondo Fedora ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il Comune di Roma Capitale per un importo annuale di Euro 1,5 milioni con decorrenza dal 25 maggio 2015 (data del verbale presa in consegna dell'immobile.). Il Comune di Roma Capitale occupa tutti gli spazi ad uso terziario dell'edificio e parte dell'interrato per una superficie complessiva pari a circa 4.700 mq. lordi e 3.800 mq. commerciali.

Nel corso del secondo semestre 2015 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per la porzione ad uso commerciale al piano terra ed interrato di circa 275 mq. complessivi con un canone a regime di Euro 276 mila. La decorrenza del contratto è dal 1 dicembre 2015.

Alla data del 31 dicembre 2016 il canone di locazione dell'immobile è pari ad Euro 1,99 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,03 milioni).

Firenze, Via Gioberti 32 - 34

Immobile acquistato in data 31 luglio 2009, si tratta di due appartamenti ad uso uffici e di un posto auto, situati in una palazzina rientrante in un'area centrale del Comune di Firenze. Allo stato attuale si è alla ricerca di un conduttore o di un potenziale acquirente.

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile ha superficie lorda complessiva pari a 6.831 mq. (circa 4.265 mq. di superficie commerciale), ed è un edificio storico costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

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

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

In data 1 giugno 2016 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con un conduttore istituzionale per il quarto piano e porzione del terzo a destinazione ad uso uffici per un canone totale di Euro 294 mila annui.

In data 1 ottobre 2016 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con un conduttore istituzionale per una porzione del terzo a destinazione ad uso uffici per un canone totale a regime di Euro 114 mila annui.

Al 31 dicembre 2016 l'immobile ha un canone pari ad Euro 1,18 milioni ed un canone a regime di Euro 1,303 milioni, con una *vacancy* del 24% relativa prevalentemente agli spazi sfitti, del quinto e primo piano per 1.145 mq. di superficie commerciale. Sono in corso le attività di locazione degli spazi con interessi manifestati informalmente da alcuni conduttori.

Roma, Via di San Basilio 72

L'immobile in oggetto, con una superficie lorda complessiva pari a 6.421 mq., (circa 4.570 mq. di superficie commerciale) nasce dalla fusione di due edifici storici, uno del 600 e uno dell'800 ed è situato nel centro storico di Roma, tra Via di San Basilio e Piazza Barberini.

L'immobile ad uso uffici ed agenzia bancaria è composto da 7 piani fuori terra oltre ad un piano interrato con struttura portante in muratura e con rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana.

Le condizioni manutentive dell'immobile, sia interne che esterne sono buone, in quanto oggetto di importanti opere di riqualificazione effettuate negli anni 2003-2006.

Gli spazi ad uso uffici sono di primario *standing*.

Il fabbricato risulta locato per il 74% degli spazi disponibili con un canone annuo pari a circa Euro 1,09 milioni ed un canone a regime di Euro 1,24 milioni.

Le porzioni sfitte sono pari a circa 1.200 mq commerciali.

Come di seguito specificato, in data 16 dicembre 2016 il Fondo ha venduto l'immobile di Roma, Via di San Basilio 72 ad un investitore istituzionale per un importo di Euro 35.650.000. L'atto è stato sottoposto all'avveramento della condizione sospensiva del mancato esercizio legale della prelazione da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo (MIBACT). L'atto di avveramento della condizione sospensiva è stato sottoscritto in data 22 febbraio 2017.

Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80

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

L'immobile è situato in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80, nel quartiere Prati, tra Via Cola di Rienzo, Piazza Cavour e Lungotevere dei Mellini. L'area è a destinazione mista e di facile accessibilità grazie alla vicina fermata Lepanto della linea della metropolitana ed ai numerosi mezzi di superficie. L'edificio, di circa 10.167 mq., si sviluppa su otto piani fuori terra e due piani interrati. L'immobile è stato completamente ristrutturato negli interni con fine lavori nel 2013. Il piano terra è destinato ad un'agenzia bancaria e negozio, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Nei piani interrati, con accesso indipendente da Via Visconti 82, vi è un'autorimessa con 82 posti auto con un autonomo contratto di locazione.

L'immobile, di 6.057 mq. commerciali è completamente locato con un canone annuo pari ad Euro 1,85 milioni con una redditività sul valore di acquisto pari al 6,27%.

Attività di locazione

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

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

Il canone di locazione alla data della presente Relazione di gestione è pari ad Euro 6,770 milioni ed un canone a regime di Euro 7,36 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2016, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,33%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2016 è pari al 4,7%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2016 un tasso di sfritto pari a circa il 12% sulla superficie commerciale, pari a circa 2.540 mq commerciali.

Nel corso dell'esercizio 2016 sono stati stipulati i seguenti nuovi contratti di locazione:

Roma, Piazza Barberini 52:

- con un investitore istituzionale operante nel ramo bancario per un canone di locazione annuo di Euro 294 mila per un superficie locata commerciale pari a 833 mq. ubicati al piano quarto e terzo dell'immobile;

- con un investitore istituzionale operante nel ramo del private equity per canone annuo a regime di Euro 114 mila per una superficie locata commerciale pari a 297 mq. ubicati al terzo piano dell'immobile

Roma, Via Sistina 4:

nel corso dell'esercizio 2016 sono stati sottoscritti i seguenti contratti di locazione:

- (i) due nuovi contratti con un conduttore che esercita attività ricettiva/alberghiera con un canone di locazione annuo totale corrente pari ad Euro 180 mila ed a regime pari ad Euro 255 mila per un totale di 733 mq. commerciali, la cui decorrenza è prevista nel 2017
- (ii) nuovo contratto di locazione con uno studio legale per un canone annuo corrente pari ad Euro 12,4 mila ed a regime pari ad Euro 36 mila per un totale di 99 mq. commerciali.

Liberazione spazi

Nel corso dell'esercizio 2016 si sono liberati spazi a:

Roma, Piazza Barberini 52:

a seguito dello sfratto per morosità sono stati ripresi gli spazi del primo piano per circa 337 mq. commerciali locati al conduttore Noblestar Europe Ltd. Al riguardo sono in corso le attività legali volte al recupero del credito.

Sono stati inoltre rilasciati gli spazi locati dal conduttore Ethiopian Airlines ubicati al piano primo dell'immobile pari a circa 296 mq. commerciali, il cui contratto è stato disdettato per i gravi motivi previsti dalla normativa.

Roma, Via di San Basilio 72:

in data 31 gennaio 2016 sono stati ripresi gli spazi al terzo piano dell'immobile, pari a 788 mq. commerciali rilasciati dallo studio legale internazionale Simmons & Simmons.

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* 2016 del *business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 6 luglio 2016 e con la sua strategia di gestione, si prevede negli anni 2016 – 2018 un'attività di investimento in immobili per un valore stimato di circa Euro 80 milioni, con le seguenti principali caratteristiche:

- (i) principalmente immobili cielo terra, funzionali, con alto grado di efficienza energetica, con spazi interni flessibili;
- (ii) ubicati principalmente nelle città di Roma e di Milano;
- (iii) *entry yield* medio pari a circa il 6,4%;
- (iv) locati, con contratti di lunga durata, a primari conduttori o mono conduttore;
- (v) recentemente ristrutturati o costruiti o in buone/ottime condizioni manutentive.

Nel corso dell'esercizio 2016, la SGR per conto del Fondo, ha ricercato sul mercato investimenti immobiliari in linea con il profilo di rischio e rendimento definito nel *business plan*, individuando un immobile ubicato in una zona centrale della città Roma, di proprietà di un investitore qualificato.

L'immobile a prevalente destinazione terziaria e commerciale risulta prevalentemente locato ed in buone/ottime condizioni manutentive.

In data 23 dicembre 2016 il Fondo, a seguito dell'approvazione di investimento da parte degli organi deliberanti della SGR e del Comitato Consultivo del Fondo, ha inviato un'offerta vincolante condizionata per un valore di acquisto pari ad Euro 62,75 milioni, oltre IVA ed imposte e tasse, con scadenza in data 15 febbraio 2017. L'offerta è scaduta senza una formale accettazione della stessa da parte del venditore, anche se sono tuttora in corso trattative tra le parti per la finalizzazione dell'operazione del corso dell'esercizio 2017.

Disinvestimenti immobiliari

In data 16 dicembre 2016 il Fondo ha venduto l'immobile di Roma, Via di San Basilio 72 ad un investitore istituzionale per un importo di Euro 35.650.000, contro un valore di mercato al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 32.870.000 e in valore di magazzino di Euro 35.341.879. L'atto è stato sottoposto all'avveramento della condizione sospensiva del mancato esercizio legale della prelazione da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo (MIBACT). L'atto di avveramento della condizione sospensiva è stato sottoscritto in data 22 febbraio 2017.

Investimento in O.I.C.R.

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'esercizio 2016 non sono stati incassati dividendi. Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è pari ad Euro 157.640.265, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai Partecipanti.
2. **Fondo Residenze Social Housing** ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.): in data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari ad Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo per complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 31 dicembre 2016 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2016 il valore dell'investimento è pari ad Euro 2.475.001, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2016, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione. Si segnala che nel corso dell'esercizio il Fondo RSH ha rimborsato al Fondo *equity* per Euro 304.878 e distribuito proventi per Euro 166.883.
3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo

immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani (“**Fondo PAI**”). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l’istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI, è volta alla valorizzazione dell’attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso 2 importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che porteranno alla realizzazione:

- (i) del Progetto F.I.CO. (“**Fabbrica Italiana Contadina**”) che sarà realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
- (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, che sarà realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, per ospitare gli operatori mercatali che attualmente occupano l’immobile dove sarà 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 2016 il valore dell’investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.119.461 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2016) mentre il valore dell’investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 2.858.831 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2016 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 2016 il controvalore dell'opzione put ammonta a Euro 121.127.

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

Fondo	Valore unitario della quota	N. Quote	Controvalore (*)	%	Controvalore	Plus/Minus	Proventi percepiti cumulati	Rimborsi di Quote cumulato	Dividend yield
	(€)		(€)		Acquisto				
Anastasia	280.498,693	32	8.975.958	5,69%	8.000.000	975.958	2.292.038	-	4,55%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	235.495,709	9	2.119.462	1,89%	2.142.473	(23.011)	-	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	221.015,160	12,935	2.858.831	8,64%	2.750.000	108.831	-	-	
Residenza Social Housing	247.500,107	10	2.475.001	12,20%	2.500.000	(24.999)	166.883	304.878	
TOTALE	984.509,669		16.429.252		15.392.473	1.036.779	2.458.921	304.878	

(*) Il valore rappresentato è dato dal valore unitario della quota relativo all'ultimo NAV disponibile moltiplicato per il numero delle quote di possesso alla data di riferimento della presente Relazione di gestione.

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

Il Consiglio di Amministrazione - nominato con Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014 – è previsto essere formato da sette componenti. Tuttavia, oltre all'Amministratore Delegato, Paolo Scordino che ha rassegnato le proprie dimissioni al termine dell'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2015 in data 28 aprile 2016, in data 13 novembre 2016, anche il Consigliere Signor Marco Andreasi ha rassegnato le proprie dimissioni.

Il Consiglio di Amministrazione del 21 dicembre 2016, ha, quindi, provveduto ad assumere le opportune delibere in merito alla composizione del Consiglio di Amministrazione, nominando per cooptazione il Consigliere Bruno Carlo Maria Camisasca, in sostituzione del Consigliere Andreasi, con durata della carica sino alla prossima Assemblea degli Azionisti. Attualmente, il Consiglio è, pertanto, composto da sei membri. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, inoltre, nominato il Signor Andrea Cornetti, Direttore Generale in data 29 settembre 2016.

Medio tempore, il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, così composto:

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Mirja Cartia d'Asero – Consigliere Indipendente;
- Bruno Carlo Maria Camisasca – Consigliere;
- seggio vacante.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

Collegio Sindacale della SGR

Il Collegio Sindacale - nominato con Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015 – risulta ad oggi così composto:

- Elenio Bidoggia - Presidente del Collegio Sindacale;
- Tommaso Vincenzo Milanese - Sindaco Effettivo;
- Marco Bracchetti - Sindaco Effettivo;
- Giuseppe Alessandro Galeano - Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi - Sindaco Supplente.

Il Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Comitati Endo-Consiliari

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2014 aveva ritenuto opportuno rinominare i comitati con funzioni propositive e consultive, istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2013, come di seguito indicato (i) Comitato Controllo Interno e Rischi SGR (già "Comitato per il Controllo Interno"); (ii) Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi; (iii) Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti e (iv) Comitato Remunerazione e Nomine.

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016, il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR e il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno. Ad oggi, pertanto, i comitati endo-consiliari costituiti sono i seguenti:

- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

Pur non vigendo in capo alla SGR alcun obbligo, di legge o di regolamento, di istituire comitati endo-consiliari, fatta eccezione per il Comitato Remunerazione, l'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza. Con l'istituzione di più Comitati, si risponde inoltre all'esigenza di focalizzare e concentrare alcune delle tematiche in capo a più organi consultivi, specializzati per materie e, quindi, di ampliare il perimetro di attività (ad es. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei 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 Comitato Rischi e Controllo Interno risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Enrico Cervone.

Il Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Claudio D'Eletto;
- Bruno Carlo Maria Camisasca.

Il Comitato Remunerazione e Nomine risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Mirja Cartia d'Asero.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data 21 dicembre 2016 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha deliberato in merito a:

- emissione di nuove quote del Fondo per complessivi Euro 69,2 milioni da sottoscrivere in denaro;
- modifica al Regolamento di gestione del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso dell'esercizio 2016 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo e precisamente in data:

- **14 luglio 2016** il Comitato Consultivo del Fondo ha espresso parere favorevole in merito:
 - alla review 2016 del Business Plan del Fondo predisposta e proposta dalla Società;
 - alla vendita dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72.;
 - all'invio di una manifestazione di interesse per l'acquisto dell'immobile sito in Roma;
- **23 dicembre 2016** il Comitato Consultivo del Fondo ha espresso parere favorevole in merito:
 - all'operazione di investimento nell'immobile in un immobile ad uso prevalente uffici e commerciale sito in Roma di proprietà di un investitore istituzionale ad un valore pari ad Euro 62,75 milioni oltre IVA imposte e tasse;
 - al conferimento dei mandati di *property* e *facility management* alla società Abaco Team S.p.A..

1.3 Linee strategiche future

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate prevalentemente 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 2016 ed il 2018 (in linea con la *review* 2016 del *business plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 80 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* 2016;
- 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

Alla data del 31 dicembre 2016 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, 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, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla 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 dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
- n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
- EPPI: n. 14;
 - ENPAB: n. 2;
 - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
- EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;

- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) In data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A..
- (xvi) In data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI.
- (xvii) In data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015.
- (xviii) In data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH.

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse un totale di n. 711 quote del Fondo dal valore unitario di Euro 250.000,000, pari a complessivi Euro 177,75 milioni. Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	167.250.000	2.818.217	164.431.783	669	94,10%
ENPAP	5.250.000	90.891	5.159.109	21	2,95%
ENPAB	5.250.000	90.891	5.159.109	21	2,95%
Totale	177.750.000	3.000.000	174.750.000	711	100,00%

In data 22 dicembre 2016 il quotista EPPI ha sottoscritto in denaro n. 277 Nuove Quote del Fondo che saranno emesse al valore unitario contabile del 30 giugno 2016, pari ad Euro 249.975,415, per un valore complessivo pari ad Euro 69.243.189,96, nell'ambito di un'operazione di investimento in corso di definizione per l'acquisto di un complesso immobiliare sito in Roma a prevalente destinazione uffici e commerciale.

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2016 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 252.999,049, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, registrando sostanzialmente un incremento rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,000 (+1,2% sia rispetto al 30 giugno 2016 sia rispetto al collocamento):

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	Collocamento 3 agosto 2007	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	Post distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	500	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642	174.872	177.733	179.883
Variazioni in aumento:													
- aumento di capitale per apporto immobili						18.270	34.000	35.000	30.750				
- aumento di capitale per versamento quote					8.000	43.730	500	500	3.000	3.500			
- rivalutazione per sconto all'apporto													
- realizzazione plus da sconto													
- plus da valutazione semestrale di OICR					2.183	86			118	166	356	783	
- plus da valutazione semestrale di mercato				127	14		630		302	1.492	1.129	1.330	
- utile (perdita) di periodo		(32)	9	(16)	(44)	(27)	2.109	3.530	3.942	3.887	1.849	1.758	
Variazioni in diminuzione:													
- minus da valutazione semestrale di mercato						(1.652)	(1.273)	(6.796)	(4.041)	(1.797)	(365)	(156)	
- minus da valutazione semestrale di OICR						(112)	(647)	(415)	(208)	(19)	(108)	(156)	
- distribuzione dei proventi								(1.396)				(1.409)	(2.185)
- rimborso parziale di quote									(2.000)	(1.000)			305
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642	174.872	177.733	179.883	178.003
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562	697	711	711	711	711
Valore contabile per quota	250	234	239	294	316	252	253	243	242	246	250	253	249
Valore nominale per quota	250	250	250	250	250	250	250	250	247	246	246	246	245
Delta NAV % del periodo		-6,3%	1,9%	23,4%	7,3%	-20,3%	0,5%	-3,9%	-0,6%	1,6%	1,6%	1,2%	
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,5%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	-2,6%	-3,2%	-1,6%	0,0%	1,2%	

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili, effettuato dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. al 31 dicembre 2016, è pari ad Euro 156.330.000, rispetto ad Euro 153.420.000 della valutazione al 31 dicembre 2015, registrando quindi un incremento dell'1,9% a perimetro omogeneo.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 è, quindi, pari ad Euro 156.330.000.

	Valore di mercato all'apporto / inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione	Altri incrementi ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili nella Relazione ⁽³⁾	Variazione ⁽³⁾
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Acquisto 31 luglio 2009	0,40				0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40	0,00	0,13	0,01	0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54	0,00	0,01	0,00	0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	0,00	-1,65	61,94	60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	0,00	-0,64	33,96	94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	0,00	-6,80	35,07	122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	0,00	-3,74	32,53	151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22	0,00	-0,31	2,51	153,42	153,42	-0,2%
30 giugno 2016	153,42	0,00	0,76	0,62	154,80	154,80	0,5%
31 dicembre 2016	154,80	0,00	1,20	0,33	156,33	156,33	0,8%
Totale dal collocamento	0,40	0,00	-11,04	166,97	156,33	156,33	-6,6%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti.

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

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

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

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

Le ricadute operative conseguenti all'adozione della normativa "AIFMD", hanno comportato, tra l'altro, una stringente riformulazione del perimetro dei conflitti. Il DM 30/15 ha, infatti, introdotto situazioni di conflitto che non consentono accordi per servizi tra il gruppo dell'Esperto Indipendente e il gruppo della società di gestione. Tale vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riportano di seguito, come

precedentemente previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegato alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni

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

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

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

La Funzione di valutazione dei beni verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

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

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

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

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

Adesioni a codici di Autodisciplina

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C) ⁽⁷⁾. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

⁷ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2016

Il Fondo chiude il 2016 con un risultato positivo pari ad Euro 6.420.061, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2016 31/12/2016
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	637.429
A4 Strumenti finanziari derivati	(74.508)
Risultato gestione strumenti	562.921
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.958.359
B3. Plus/Minusvalenze	1.966.904
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(962.007)
B6. IMU/TASI	(1.046.332)
Risultato gestione beni immobili	6.916.924
Risultato lordo della gestione caratteristica	7.479.845
H. Oneri finanziari	(947)
Risultato netto della gestione caratteristica	7.478.898
I1. Provigione di gestione SGR	(602.271)
I2. Commissioni depositario	(35.651)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti	(7.150)
I5. Altri oneri di gestione	(87.351)
L. Altri ricavi ed oneri	(326.414)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	6.420.061
Risultato dell'esercizio	6.420.061

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'anno 2016 con un risultato positivo pari ad Euro 6.420.061. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2016 il Risultato Realizzato è positivo per Euro 5.890.556; considerando i Risultati Realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2016 è positivo ed ammonta ad Euro 3.376.127, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

Fondo Fedora

Valori espressi di Euro	Euro		Euro	
	01/01/2016 31/12/2016	01/07/2016 31/12/2016	01/01/2016 30/06/2016	
Risultato contabile	6.420.061	3.559.162	2.860.899	
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:				
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(2.458.755)	(1.330.226)	(1.128.529)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	491.851	126.447	365.404	
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(483.725)	(118.321)	(365.404)	
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	2.197.198	1.309.730	887.468	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(430.217)	(324.808)	(105.409)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	154.143	154.143		
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)				
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)				
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)				
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)				
Risultato realizzato nel periodo	5.890.556	3.376.127	2.514.429	
- Risultato distribuito nel semestre precedente	(1.409.359)			
+ Risultato non distribuito nei semestri precedenti (Perdita)	(1.105.070)		(1.105.070)	
Risultato progressivo realizzato	3.376.127	3.376.127	1.409.359	

Alla luce di quanto sopra esposto, si prevede di distribuire parte del Risultato Progressivo Realizzato nella misura di Euro 3.072,73 per quota, per un totale di Euro 2.184.711,03.

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 2016, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,68%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	Provento distribuito pro quota	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	€/quota	(%)	(%)	
Totale 2007	500	(31,75)	31,75	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2008	500	8,95	(8,95)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2009	500	(15,65)	15,65	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956	(43,25)	43,25	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005	(1.553,53)	1.553,53	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377	1.519,74	(1.519,74)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22	2.493,24	1,0%	2,0%	28-ago-13
Totale 2014	153.635	281,09	(281,09)	0,00	0,00			
Totale 2015	173.973	3.458,91	(3.458,91)	0,00	0,00			
1° semestre 2016	174.750	2.514,43	(1.105,07)	1.409,36	1.982,22	0,8%	1,6%	26-ago-16
2° semestre 2016	174.750	3.376,13	(1.191,41)	2.184,72	3.072,73	1,3%	2,5%	marzo 2017
Totale 2016	174.750	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08	5.054,95			
Totale dal collocamento	130.314	6.181,71	(1.191,41)	4.990,30	7.548,19			

⁽¹⁾ Calcolato considerato come data di inizio la data di apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina del 17 maggio 2011

Dividend Yield Medio ⁽¹⁾ 0,68%

Rimborsi parziali di quote

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

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote						
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	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)
31 dicembre 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2010	0,00	8.000,00	0,00	0,00	8.000,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
1° semestre 2011	8.500,00	19.000,00	0,00	0,00	27.500,00	0,00
2° semestre 2011	27.500,00	43.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
1° semestre 2012	70.500,00	0,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
2° semestre 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
1° semestre 2013	105.000,00	35.000,00	0,00	0,00	140.000,00	0,00
2° semestre 2013	140.000,00	500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
1° semestre 2014	140.500,00	0,00	0,00	(2.000,00)	138.500,00	0,00
2° semestre 2014	138.500,00	33.750,00	0,00	0,00	172.250,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
1° semestre 2015	172.250,00	1.500,00	0,00	(1.000,00)	172.750,00	0,00
2° semestre 2015	172.750,00	2.000,00	0,00	0,00	174.750,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
1° semestre 2016	174.750,00	0,00	0,00	0,00	174.750,00	0,00
2° semestre 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale dal collocamento	500,00	177.250,00	0,00	(3.304,88)	174.445,12	0,00

(*) Si riferisce agli incrementi dovuti al richiamo di nuove quote in sede di sottoscrizione investimento nel Fondo Anastasia e dell'apporto in denaro e dell'immobile sito in Roma, Via Sestina 4 nonché all'apporto dell'immobile sito in Roma, Piazza Barberini 52 e all'apporto in denaro per la sottoscrizione di quote del Fondo Residenze Social Housing gestito da Torre SGR

Si precisa che a seguito del rimborso di quote effettuato dal Fondo Residenze Social Housing, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di rimborsare Euro 428,80 pro quota per le 711 quote in circolazione pari ad Euro 304.876,80.

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 2016, 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 2016.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2016 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 allo 0,74% come si evince dalla tabella sottostante:

IRR									
Periodo di competenza	VALORI PER QUOTA				TOTALE				Data distribuzione
	Capitale Investito	Rimborso quote ^(*)	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	
03.08.07 - 31.12.07	(250.000)				(500.000)				N/A
01.01.08 - 30.06.08									N/A
01.07.08 - 31.12.08									N/A
01.01.09 - 30.06.09									N/A
01.07.09 - 31.12.09									N/A
01.01.10 - 30.06.10									N/A
01.07.10 - 31.12.10	(250.000)				(8.000.000)				N/A
01.01.11 - 30.06.11	(250.000)				(19.000.000)				N/A
01.07.11 - 31.12.11	(250.000)				(43.000.000)				N/A
01.01.12 - 30.06.12									N/A
01.07.12 - 31.12.12	(250.000)				(34.500.000)				N/A
01.01.13 - 30.06.13	(250.000)				(35.000.000)				N/A
01.07.13 - 31.12.13	(250.000)		2.493		(500.000)		1.396.214		28-ago-13
01.01.14 - 30.06.14									N/A
01.07.14 - 31.12.14	(250.000)	2.920			(33.750.000)	2.000.001			29-ago-14
01.01.15 - 30.06.15	(250.000)				(1.500.000)				N/A
01.07.15 - 31.12.15	(250.000)	1.408			(2.000.000)	1.000.000			27-ago-15
01.01.16 - 30.06.16			1.982				1.409.358		26-ago-16
01.07.16 - 31.12.16				252.999				179.882.324	
Totale	250.000	4.328	4.475	252.999	(177.750.000)	3.000.001	2.805.573	179.882.324	

Tasso Interno di Rendimento 0,74%

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

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2016 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 121.127) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrebbe 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

In data 22 febbraio 2017 è stato sottoscritto l'atto di avveramento della condizione sospensiva dell'immobile venduto dal Fondo in data 16 dicembre 2016 in Roma, Via di San Basilio 72 ad un investitore istituzionale per un importo di Euro 35.650.000.

L'atto è stato sottoposto all'avveramento della condizione sospensiva del mancato esercizio legale della prelazione da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo (MIBACT).

In data 27 febbraio 2017 il Fondo ha inviato un'offerta vincolante condizionata per un valore di acquisto pari ad Euro 62,75 milioni, oltre IVA ed imposte e tasse, per un immobile ubicato in una zona centrale della città Roma, di proprietà di un investitore qualificato.

L'immobile a destinazione terziaria e commerciale risulta prevalentemente locato ed in buone/ottime condizioni manutentive, con scadenza in data 31 marzo 2017.

Milano, 28 febbraio 2017

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

**per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti**



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 2016 confrontata con quella al 31 dicembre 2015.

Ove necessario, coerenti riclassifiche sono state operate ai dati relativi alla Relazione di gestione dell’esercizio precedente senza modificare il risultato d’esercizio.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2016		Situazione al 31/12/2015	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	16.550.379	9,10	16.459.219	9,32
Strumenti finanziari non quotati	16.429.252	9,03	16.263.584	9,21
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.	16.429.252	9,03	16.263.584	9,21
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	121.127	0,07	195.635	0,11
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	121.127	0,07	195.635	0,11
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	156.330.000	85,91	153.420.000	86,84
B1. Immobili dati in locazione	155.900.000	85,67	152.990.000	86,60
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	430.000	0,24	430.000	0,24
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	3.610.314	1,98	4.548.317	2,57
F1. Liquidità disponibile	3.610.314	1,98	4.548.317	2,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.479.798	3,01	2.237.809	1,27
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	150.142	0,08	181.770	0,10
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	5.329.656	2,94	2.056.039	1,17
TOTALE ATTIVITÀ	181.970.491	100,00	176.665.345	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2016 (Euro)	Situazione al 31/12/2015 (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	2.088.167	1.793.724
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	71.141	6.023
M3. Ratei e risconti passivi	58.587	61.297
M4. Altre	1.958.439	1.726.404
TOTALE PASSIVITÀ	2.088.167	1.793.724
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	179.882.324	174.871.621
Numero delle quote in circolazione	711	711
Valore unitario delle quote	252.999,049	245.951,647
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	4.475,46	2.493,24
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	4.328,16	4.328,16
Controvalore complessivo importi da richiamare	69.243.189,96	0

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

Milano, 28 febbraio 2017

Prelios SGR S.p.A.
**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano
 immobiliare di tipo chiuso riservato"**
 per il Consiglio di Amministrazione
 Il Presidente
Alberto Rossetti



3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Situazione Reddituale dell'esercizio 1° gennaio 2016 – 31 dicembre 2016 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016		Rendiconto per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	637.429		428.012	
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	637.429		428.012	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	166.883		476.003	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	470.546		(47.991)	
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	(74.508)		195.635	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(74.508)		195.635	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	(74.508)		195.635	
Risultato gestione strumenti finanziari		562.921		623.647
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.958.359		6.518.493	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.966.904		(305.193)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(962.007)		(1.156.872)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.046.332)		(1.054.837)	
Risultato gestione beni immobili		6.916.924		4.001.591
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		0		0
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi		0		0
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		7.479.845		4.625.238

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016		Rendiconto per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	
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		7.479.845		4.625.238
H. ONERI FINANZIARI		(947)		(477)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		0		0
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI		(947)		(477)
Risultato netto della gestione caratteristica		7.478.898		4.624.761
I. ONERI DI GESTIONE		(732.423)		(764.565)
I1. Provvigione di gestione SGR	(602.271)		(612.700)	
I2. Commissioni depositario	(35.651)		(36.977)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(7.150)		(14.598)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(87.351)		(100.290)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(326.414)		(130.548)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2.462			
L2. Altri ricavi			3	
L3. Altri oneri	(328.876)		(130.551)	
Risultato della gestione prima delle imposte		6.420.061		3.729.648
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		6.420.061		3.729.648

Milano, 28 febbraio 2017

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

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti

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 2016 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, 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

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 2016 è positivo e pari ad Euro 6.420.061 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo nell'esercizio, invece, risulta essere positivo e pari ad Euro 5.890.556.

Per quanto riguarda la determinazione del Risultato distribuibile si rimanda al paragrafo 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

E' 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

E' stata sottoscritta con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *Globale fabbricati*.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di liquidità 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 Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (di seguito "Provvedimento") ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione.

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 16.429.252, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 8.975.958), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 2.119.461), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 2.858.831) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 2.475.001) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2016 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2016 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2016.

	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)	16.429.252			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	16.429.252 9,03%			

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 121.127 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 2016.

Fondo Fedora

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			
LAZIO											
RM											
1	ROMA	VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.986	173	affitto	9/2021*	Multitenant	19.119.866	0	
2	ROMA	VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	347	affitto	9/2021*	Multitenant	43.936.716	0	
3	ROMA	PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	172	affitto	8/2020*	Multitenant	37.057.822	0	
4	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	c.a. 1900	6.421	181	affitto	6/2021*	Multitenant	35.341.879	0	
5	ROMA	VIA VISCONTI 80	c.a. 1968	10.167	189	affitto	8/2018*	Multitenant	31.488.939	0	
TOTALE REGIONE LAZIO				32.146					166.945.221	0	
TOSCANA											
FI											
6	FIRENZE	VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	160		vacant			294.762	0	
7	FIRENZE	VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	55		vacant			101.325	0	
8	FIRENZE	VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	15		vacant			16.580	0	
TOTALE REGIONE TOSCANA				230					412.667	0	
TOTALI				32.376					167.357.889	0	

* Media delle scadenze dei contratti in essere non 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 ^(*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno	2.183.175	131.116		131.116	1,94%
Da oltre 1 a 3 anni	56.318.276	2.638.798		2.638.798	38,97%
Da oltre 3 a 5 anni	74.356.078	3.166.359		3.166.359	46,76%
Da oltre 5 a 7 anni	18.213.455	583.036		583.036	8,61%
Da oltre 7 a 9 anni	4.829.016	252.000		252.000	3,72%
Oltre 9 anni	-	-		-	0,00%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	155.900.000	6.771.309		6.771.309	100,00%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	430.000				

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

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 3.610.314, corrispondente alla liquidità depositata sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (State Street Bank International GmbH – Succursale Italia) e sul conto corrente, aperto al fine di ottenere una migliore redditività della liquidità del Fondo, presso il Credito Valtellinese S.p.A.;

- 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 2016:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	150.142	
-- <i>Ratei attivi verso terzi - interessi</i>		<u>2.462</u>
Interessi attivi		2.462
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>147.680</u>
Arredi		147.680
Altre	5.329.656	
-- <i>Crediti commerciali</i>		3.581.461
-- <i>Caparre rilasciate su acquisto immobili</i>		2.500.000
-- <i>Costi sospesi</i>		46.763
-- <i>Depositi cauzionali</i>		19.100
-- <i>Fondo svalutazione crediti commerciali</i>		(817.668)
Totale altre attività	5.479.798	

In particolare si specifica che l'importo dei “Risconti attivi” è relativo agli Arredi acquistati nell'esercizio 2015 la cui quota parte di costo è di competenza degli esercizi successivi, conteggiata sulla durata del canone di locazione sull'immobile di Roma cui fanno riferimento.

La voce “Altre” accoglie principalmente l'ammontare relativo a “Crediti commerciali” pari ad Euro 3.581.461, relativi ai crediti per canoni di locazione non ancora incassati e parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 817.668 e a “Fatture da emettere” pari ad Euro 697.902. L'importo di Euro 2.500.000 è relativo alla caparra confirmatoria rilasciata dal Fondo per l'acquisto di un immobile in Roma, acquisto che si perfezionerà nel corso del primo semestre dell'anno 2017.

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. 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 2016 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari ad 1,01, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,99.

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 2016:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	71.141	
-- Erario conto IVA		71.141
Ratei e risconti passivi	58.587	
-- Ratei passivi IRE sui contratti di locazione		54.435
-- Ratei passivipremi assicurativi		4.152
Altre	1.958.439	
-- Debiti commerciali verso terzi		1.500.865
-- Debiti per depositi cauzionali		446.718
-- Altri debiti		10.856
Totale altre passività	2.088.167	

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

La voce “Debiti d'imposta” accoglie il debito per IVA maturato nel corso del mese di dicembre 2016 che è stato versato il 16 gennaio 2017.

I “Ratei e risconti passivi” accolgono il “Rateo passivo” per Euro 4.152 relativo all'integrazione del premio assicurativo sugli immobili di competenza del 2016 e per Euro 54.435 relativo all'integrazione dell'imposta di registro di competenza del 2016.

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.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2016 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 31/12/2016

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale del Fondo
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	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	177.750.000	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.921.705	2,21%
A4. Strumenti finanziari derivati	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	8.084.900	4,55%
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	(947)	
I. Oneri di gestione complessivi	(3.742.457)	-2,11%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(325.303)	-0,18%
M. Imposte complessive	0	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(3.000.001)	-1,69%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(2.805.573)	-1,58%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE	7.937.898	4,47%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2016	179.882.324	101,20%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	69.243.189,96	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	0,74%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2016 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 2016, il Fondo non ha nè crediti nè 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

Tale voce non risulta movimentata.

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 166.883, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo RSH nel corso dell’esercizio 2016;
- b. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l’importo netto positivo di Euro 470.546 relativo per Euro 34.957 alla variazione positiva delle quote detenuta nel Fondo Anastasia, per Euro 301.409 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, per Euro 96.096 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 230.276 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 2016 per il Fondo RSH, 31 dicembre 2016 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 realizzati	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			470.546	
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 74.508 rappresenta la differenza di valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo

relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI, rispetto all'esercizio precedente.

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
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		6.447.076			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		511.283			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		1.966.904			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(962.007)			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU		(1.046.332)			
TOTALE		6.916.924			

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 424.058;
- manutenzioni sugli immobili pari ad Euro 124.732;
- commissioni di *property management* pari ad Euro 100.250;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari ad Euro 102.374;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 65.291;
- premi assicurativi pari ad Euro 20.759.

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 2016 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
1) Provvigione di Gestione SGR	602.271	0,34%	0,33%				
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%					
3) Compenso Depositario	35.651	0,02%	0,02%				
4) Spese di revisione del Fondo	30.030	0,02%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	7.150	0,00%	0,00%				
7) Oneri di gestione degli immobili	1.497.056	0,84%	0,82%				
8) Spese legali e giudiziarie							
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo							
10) Altri Oneri gravanti sul Fondo	386.197	0,22%					
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.558.356	1,44%	1,41%	0,00%		0,00%	0,00%
11) Provvigioni di incentivo							
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari							
di cui							
- su titoli azionari							
- su titoli di debito							
- su derivati							
- altri							
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%			
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo							
TOTALE SPESE	2.558.356	1,44%	1,41%	0,00%		0,00%	0,00%

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

La voce 10) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 386.197 include principalmente i compensi per i membri del Comitato Consultivo del Fondo e le relative spese sostenute (Euro 20.415), i costi per le Consulenze richieste dal Fondo (Euro 29.529) e l’Accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 313.848).

VII.3 Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2016 il personale della SGR è composto da n. 63 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari ad Euro 4.293.414 di cui Euro 3.934.355 quale componente fissa ed Euro 359.059 quale componente variabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari a complessivi Euro 1.622.266 di cui Euro 477.556 attribuibile all’alta dirigenza ed Euro 1.144.710 attribuibile all’altro personale.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari a complessivi Euro 1.628.219 di cui Euro 1.522.524 quale componente fissa ed Euro 105.695 quale componente variabile.

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 33%.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Altri Ricavi ed Oneri	Importo	
Altri Ricavi	2.462	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		2.462
Altri Oneri	(328.876)	
-- <i>Accantonamento al fondo svalutazione crediti</i>		(313.848)
-- <i>Altro</i>		(8.028)
-- <i>Cassa previdenza e assistenza</i>		(6.699)
-- <i>Interessi di mora verso terzi</i>		(291)
-- <i>Spese postali</i>		(10)
Totale	(326.414)	

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 e la documentazione relativa alle vendite sono nella disponibilità 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 degli immobili al 31 dicembre 2016 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l..

Milano, 28 febbraio 2017

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

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti



III Aggiornamento Semestrale Fondo Fedora

RELAZIONE INTRODUTTIVA
31 DICEMBRE 2016

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

PREPARED FOR:
Prelios SGR S.p.A.



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

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

www.colliers.com/it

TABLE OF CONTENT

1	EXECUTIVE SUMMARY	4
2	INTRODUZIONE	5
2.1	Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2	Definizione del valore di mercato	5
2.3	Limiti e vincoli	5
2.4	Unità di misura	6
2.5	Data di riferimento	7
2.6	Sopralluoghi	7
3	DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	8
3.1	Descrizione immobili	8
3.2	Le consistenze	10
4	VALUTAZIONE	12
4.1	Teoria e prassi del settore immobiliare	12
4.2	Il report di valutazione	13
4.3	I tassi	14
4.4	Le fonti adottate	15
5	CONCLUSIONI	16

1 EXECUTIVE SUMMARY

Fondo Fedora	
<i>Data di Valutazione</i>	31/12/2016
<i>Proprietà</i>	Alla data del 31/12/2016, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Fedora" gestito da Prelios SGR SpA.
<i>Premessa di Valutazione</i>	<p>Valore di Mercato</p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
<i>Localizzazione</i>	Roma, Firenze
<i>Valore di Mercato</i>	€ 156.330.000,00

2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

2.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

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

2.3 LIMITI E VINCOLI

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

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

2.4 UNITÀ DI MISURA

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

2.5 DATA DI RIFERIMENTO

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31 Dicembre 2016. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.6 SOPRALLUOGHI

La nostra società ha effettuato il sopralluogo presso gli immobili nel mese di Dicembre 2016.

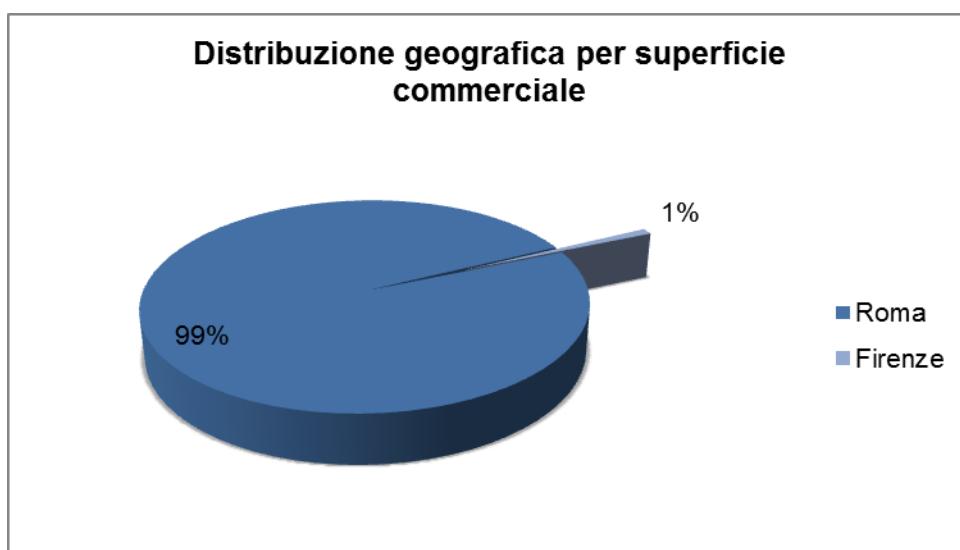
3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

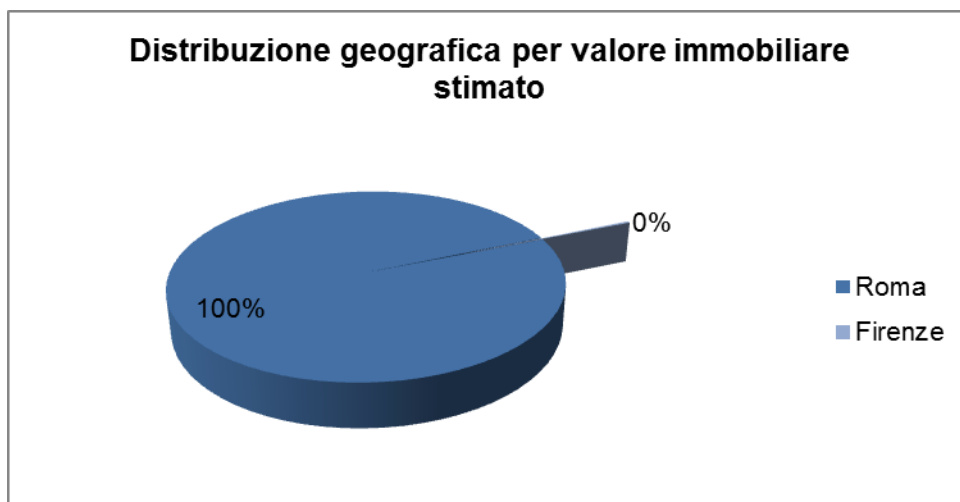
3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

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

- Roma, Via del Tritone 142;
- Roma, Via di San Basilio 72;
- Roma, Via Sistina 4;
- Roma, Piazza Barberini 52;
- Roma, Via Visconti 80;
- Firenze, Via Gioberti 32/34 (costituito da tre unità immobiliari).

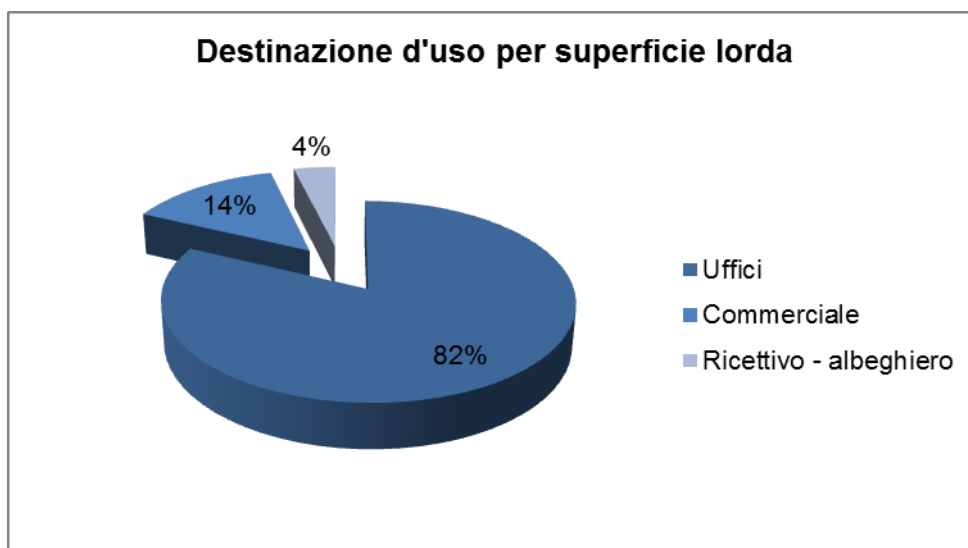
Analizzando la distribuzione geografica, si può notare come gli asset siano principalmente localizzati nel comune di Roma (5 immobili), il rimanente è ubicato nel comune di Firenze.





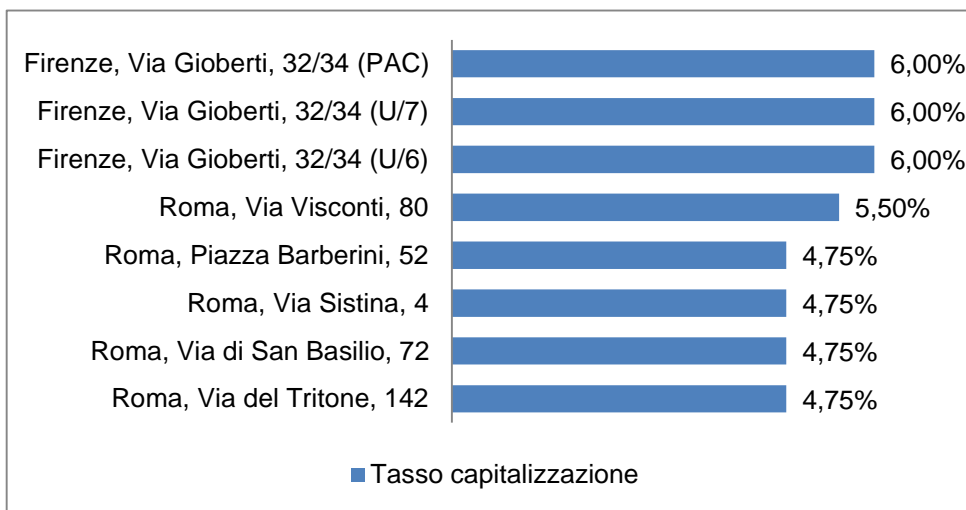
Analizzando la localizzazione nel capoluogo romano emerge come gli asset siano ubicati maggiormente in zone centrali di gran pregio.

La destinazione d'uso prevalente è rappresentata invece dagli uffici, con una percentuale di poco superiore all'80% (82%) distribuita tra i 2 diversi luoghi geografici; la restante parte si divide invece tra ricettivo-alberghiero, con una quota del 4% (presente a Roma) e commerciale, con una quota del 14% (presente a Roma).



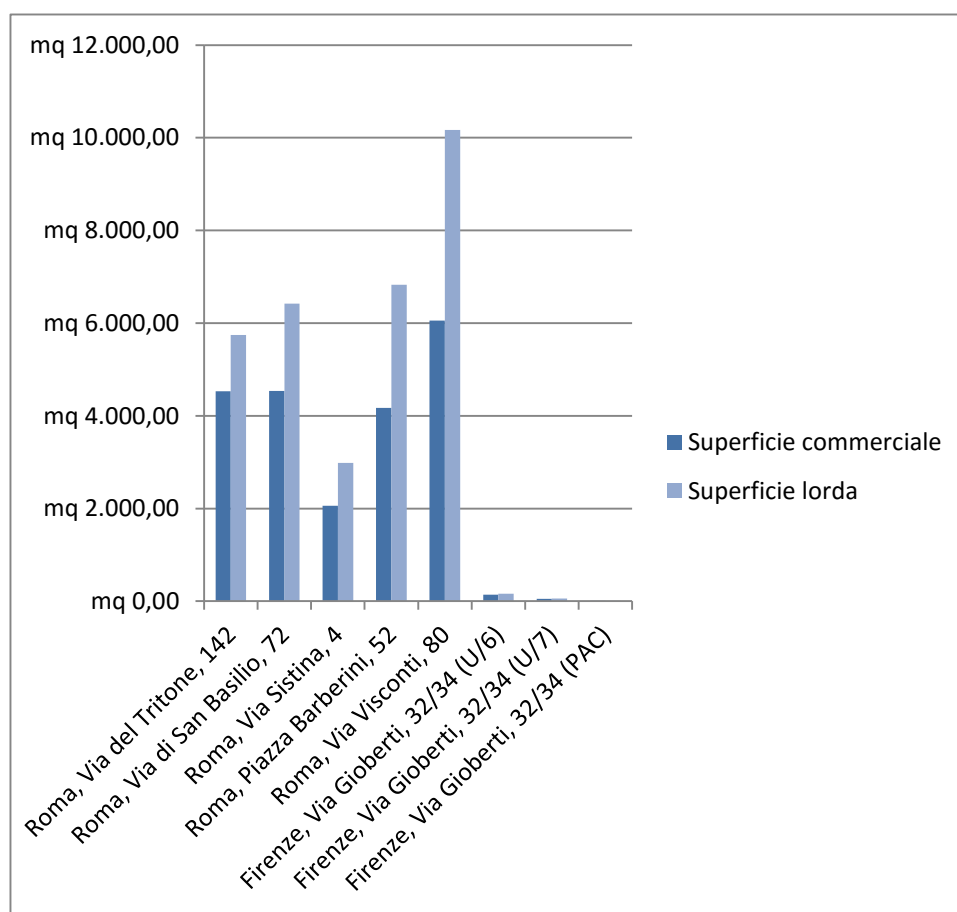
I tassi di capitalizzazione utilizzati variano tra il 4,75% ed il 6,00%. Il tasso più basso (4,75%) è stato applicato agli immobili localizzati nel Centro storico di Roma (Piazza Barberini – Via di San Basilio – Via Sistina – Via del Tritone). Il tasso più alto (6,00%) è stato applicato invece all'immobile localizzato in Via Gioberti nel

Comune di Firenze, in quanto lo stesso risulta libero e nel corso del sopralluogo è stata rilevata la necessità di eseguire dei lavori di completamento.



3.2 LE CONSISTENZE

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



In particolare, come si evince dal grafico, l'immobile in Via Visconti risulta il più grande, con una superficie lorda di 10.167,00 mq, mentre quello in Via Gioberti il più piccolo, con superficie lorda pari a 224,00 mq (Unità Immobiliare U/6 di 160 mq, Unità Immobiliare U/7 di 55 mq, Posto Auto di 9 mq).

4 VALUTAZIONE

4.1 TEORIA E PRASSI DEL SETTORE IMMOBILIARE

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

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

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

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

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

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

Si riporta di seguito il procedimento valutativo adottato:

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

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

4.2 IL REPORT DI VALUTAZIONE

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

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

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

4.3 I TASSI

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

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

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

Per il ritorno sui mezzi propri:

- BTP con scadenza relativa alla durata del piano strutturato per il DCF (2031);
- un premio per il rischio specifico di ciascuna singola iniziativa (comprendente un premio relativo all'illiquidità ed uno specifico per la location).

Per il ritorno sui mezzi di terzi:

- Euribor a 6 mesi: -0,219%;
- uno spread complessivo del 2,50% in considerazione di:
 - spread applicati in media dagli istituti di credito ad operatori medi del mercato;
 - relativamente al punto precedente si sottolinea la difficoltà di accesso al credito.

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

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

4.4 LE FONTI ADOTTATE

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

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

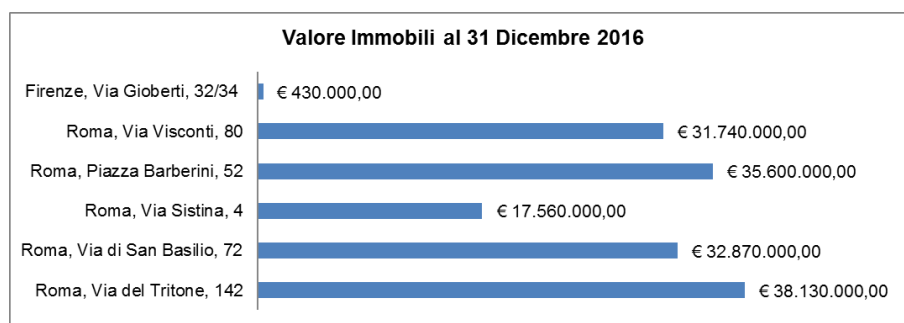
Abbiamo provveduto inoltre a consultare i dati pubblicati dall'Agenzia delle Entrate (Ex Agenzia del Territorio) al fine di rendere più completa la visione d'insieme del mercato locale.

5 CONCLUSIONI

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

€ 156.330.000,00

(Euro cento cinquanta sei milioni trecento trenta mila/00)



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

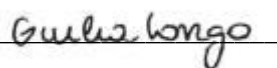
Il team di Colliers Real Estate Services Italia che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di Valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Project Manager - Senior Valuer);
- Arch. Daria Di Paolo (Junior Valuer).

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

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

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico



Arch. Giulia Longo MRICS



Milano, 8 gennaio 2016

Prot./Fedora/2016/ 2

Spettabile

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

Via Durini, 2

20122 Milano

c.a.: Giulia Longo

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

Egredi Signori,

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

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

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

Paolo Scordino
Amministratore Delegato

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

per adesione dell'esperto indipendente

Giulia Longo, Amministratore Unico

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

Sede Legale

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

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

www.preliosgr.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008

Prelios SGR S.p.A.

Relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo
Italiano Immobiliare di tipo Chiuso

Fedora

al 31 dicembre 2016

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "Fedora" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

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

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

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

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

Giudizio

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

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "Fedora" al 31 dicembre 2015 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 11 marzo 2016, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

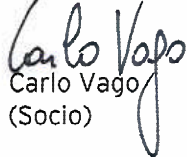
Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

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

Milano, 29 marzo 2017

EY S.p.A.


Carlo Vago
(Socio)