



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2019**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	5
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3. Previsioni di settore	7
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2019 al 31 dicembre 2019	8
1.3 Linee strategiche future	19
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	19
1.5 Attività di collocamento delle quote	19
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	22
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2019	27
1.8 Strumenti finanziari derivati	30
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	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	38
Sezione I – Criteri di valutazione	38
Sezione II – Le attività	40
Sezione III – Le passività	43
Sezione IV – Il valore complessivo netto	45
Sezione V – Altri dati patrimoniali	46
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	46
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	46
Sezione II – Beni immobili	47
Sezione III – Crediti	48
Sezione IV – Depositi bancari	48
Sezione V – Altri beni	48
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	48
Sezione VII – Oneri di gestione	48
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	50
Sezione IX – Imposte	50
Parte D – Altre informazioni	51

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2019, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview dell'economia globale¹

Nel mese di settembre 2019 il commercio mondiale ha registrato una variazione negativa su base mensile pari al -1,3% rispetto al mese precedente (-1,1% anno/anno). Negli ultimi 12 mesi il tasso di crescita medio è stato pari al +0,1%, in forte decelerazione rispetto al +3,4% registrato nel 2018.

Nel terzo trimestre del 2019 il Pil cinese è cresciuto del +6% in termini annuali. Sul fronte dei prezzi, con la rilevazione di novembre 2019 si registra un +4,5% su base annuale. In Russia la crescita del Pil è stata pari al +1,7%, contro il +0,9% del trimestre precedente. I prezzi al consumo hanno subito una diminuzione rispetto al mese precedente: nel mese di novembre l'inflazione ha registrato un tasso annuale di variazione pari al +3,5%, in riduzione rispetto al valore di fine 2018.

Il Pil statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari a circa il +2,1%, dal +2,0% del trimestre precedente. A fine novembre, il tasso di disoccupazione si è portato al 3,5% mentre il tasso di occupazione è rimasto stabile al 61%.

Nel terzo trimestre 2019, la produzione dell'Eurozona ha registrato una crescita pari a +0,9% in termini trimestrali annualizzati, in aumento rispetto al trimestre precedente. All'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari a +1,1%. Il PIL della Germania è tornato positivo nel terzo trimestre 2019 (+0,3%). Ad ottobre 2019, l'inflazione nell'Area Euro è lievemente scesa a +0,7% (0,8% nel mese precedente); la componente "core" è invece rimasta ferma al +1,2%.

In Italia, il prodotto interno lordo è cresciuto dello 0,2% in termini trimestrali annualizzati, grazie al contributo positivo della componente nazionale che ha controbilanciato l'apporto negativo della componente estera. Il tasso di disoccupazione è sceso al 9,7% mentre la disoccupazione giovanile (15-24 anni), nel mese di ottobre 2019, è scesa attestandosi al 27,8%. Il tasso di occupazione, pari al 59,2%, è rimasto stabile rispetto al mese precedente.

A fine ottobre 2019, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo si è confermato a livelli del mese precedente (+0,2%), invece è salita l'inflazione "core".

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2019 si conferma la tendenza espansiva dei volumi delle compravendite nel settore residenziale, in atto, sostanzialmente, dal 2014; il tasso tendenziale, +5%, risulta superiore a quello registrato nel trimestre precedente (+3,9%). Anche il dato destagionalizzato degli NTN (Numero di Transazioni Normalizzate) risulta in crescita, confermandosi il più alto dell'intera serie storica (2011-2019). Disaggregando per macro aree territoriali, i tassi di crescita più elevati si sono registrati al Nord, rispettivamente con il +6,9% del Nord Ovest, dove si concentra il 34% dell'intero mercato nazionale, e con il +5,7% del Nord Est; il tasso di crescita più basso è quello delle Isole (+2,2%).

I dati relativi alle otto principali città italiane (Roma, Milano, Torino, Napoli, Genova, Palermo, Bologna e Firenze) confermano una generale tendenza all'espansione dei volumi delle compravendite: particolarmente rilevante, in

¹ Fonte: ABI Monthly Outlook: Economia e mercati finanziari-credizi - Settembre 2019

considerazione delle dimensioni del relativo mercato, il tasso registrato a Milano (+11,4%), inferiore soltanto a quello di Genova (+11,9%).

Roma rimane, in termini assoluti, la città con il maggior numero di compravendite (NTN 7.481); a Firenze si è avuto l'unico tasso negativo tra gli otto rilevati (-5,3%), per quanto più contenuto rispetto al -9,1% del trimestre precedente. In termini di superficie compravenduta, per il complesso delle otto grandi città italiane il tasso di variazione tendenziale è lievemente più basso del tasso in termini di NTN. Ciò avviene perché nelle tre città con i maggiori volumi di mercato (Roma, Milano e Torino) gli scambi di abitazioni hanno riguardato, mediamente, unità di taglio dimensionale più piccolo rispetto allo stesso trimestre del 2018².

Grandi città	NTN III 2018	NTN IV 2018	NTN I 2019	NTN II 2019	NTN III 2019	Var % NTN II 19/II 18	Var % NTN III 19/III 18
Roma	7.151	9.325	7.921	8.769	7.481	2,7%	4,6%
Milano	5.274	7.078	6.119	7.080	5.873	6,1%	11,4%
Torino	2.882	3.794	3.156	3.698	3.013	-1,1%	4,6%
Napoli	1.551	2.054	1.831	2.069	1.586	-3,2%	2,3%
Genova	1.557	1.990	1.882	1.857	1.742	-3,7%	11,9%
Palermo	1.253	1.464	1.354	1.477	1.310	-0,2%	4,5%
Bologna	1.415	1.690	1.390	1.750	1.440	11,9%	1,7%
Firenze	1.232	1.448	1.160	1.329	1.167	-9,1%	-5,3%
Totale	22.315	28.843	24.812	28.029	23.613	1,8%	5,8%

A livello nazionale, secondo il “Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia”³ nel terzo trimestre 2019 è aumentata la quota di operatori che segnalano un calo delle quotazioni degli immobili e di quelli che se ne attendono la prosecuzione anche in autunno. Il margine di sconto rispetto alle richieste iniziali del venditore è aumentato; il divario fra prezzi offerti e domandati continua a essere il motivo principale della cessazione degli incarichi a vendere. Anche i tempi di vendita si sono allungati, soprattutto nelle aree non urbane. È rimasta pressoché stabile, poco al di sotto dell'80%, la percentuale di operatori che hanno venduto almeno un immobile; la quota di quelli che hanno intermediato sia abitazioni preesistenti, sia case di nuova costruzione è salita al 19%, con una crescita più accentuata nelle aree urbane del Nord. Lo sconto medio sui prezzi di vendita rispetto alle richieste iniziali del venditore si è riportato sui valori di due anni fa, al 12,6%, riflettendo l'incremento della quota di operatori che segnalano uno sconto compreso fra il 20 e il 30 per cento. I tempi medi di vendita sono aumentati a 7,5 mesi con una crescita più marcata nelle aree non urbane.

Il mercato corporate in Italia⁴

Gli investimenti immobiliari *corporate* (non residenziali) nel 2019 hanno registrato Euro 11,7 miliardi di transato, in crescita del 40,6% rispetto agli Euro 8,3 miliardi registrati a fine 2018 superando il massimo storico del 2017. Il settore direzionale (uffici) ha continuato a guidare le preferenze degli investitori

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche III trimestre 2019

³ Fonte: Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia - 3° trimestre 2019

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

corporate totalizzando Euro 5 miliardi, pari al 42,6% del totale investito nazionale e in crescita del 57,5% rispetto al volume dello scorso anno.

Il 2019 rimarrà però l'anno del comparto alberghiero che ha visto investimenti complessivi per Euro 2,9 miliardi, 4 volte superiore al volume registrato nel 2018, dovuto sia alle significative operazioni concluse nel Nord Est d'Italia e nella città di Roma, che alla dismissione di portafogli alberghieri da parte di colossi internazionali. Il settore *retail*, invece, ha subito una battuta di arresto registrando Euro 1,6 miliardi in operazioni, in calo del -29,4% rispetto al 2018. Si registrano comunque segnali positivi dai comparti *outlet* e *high street*; quest'ultimo infatti ha visto investimenti nelle principali vie commerciali di Milano, Firenze, Bologna e Trieste.

Bene anche il settore della logistica che ha totalizzato Euro 1,4 miliardi (+44,8% rispetto al 2018).

Nella macro regione del Nord Ovest d'Italia si rilevano transazioni per Euro 5 miliardi seguita dal Centro Italia dove i capitali sono stati pari a Euro 2,5 miliardi sostenuti nelle città di Roma e Firenze. Spicca il Nord Est con Euro 1,1 miliardi di compravendite raggiunti grazie agli importanti investimenti realizzati nella città della Serenissima mentre al Sud Italia il volume di investimenti si ferma a Euro 300 milioni. La differenza è da attribuire a immobili venduti a "portafoglio".

I capitali investiti in Italia continuano ad essere prevalentemente stranieri per il 78%, pari a Euro 9,1 miliardi, di cui un terzo provenienti da società immobiliari e fondi *private equity* americani. Il restante 22% dei flussi è stato invece domestico e i protagonisti sono stati i fondi immobiliari di diritto italiano. Nel vecchio continente i flussi più importanti sono giunti dalla Francia, Germania, Regno Unito e Svizzera mentre in Asia i capitali principali sono arrivati da Singapore e dalla Corea del Sud.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari

Dopo la contrazione del 2018, continua la fase espansiva dei *Real Estate Investment Trust* (Reit) europei. Le stime indicano una chiusura dell'anno in corso con una capitalizzazione di poco superiore a Euro 192 miliardi, che significa un incremento del 4,9% rispetto all'anno precedente. Il numero di veicoli complessivi è cresciuto del 6,9%, passando da 245 a 262. Il risultato è dovuto in particolare alla crescita consistente registrata dai veicoli spagnoli, che si confermano al terzo posto nella classifica europea dopo Francia e Regno Unito. Complessivamente il patrimonio dei Reit europei toccherà a fine anno un valore superiore a Euro 460 miliardi, che rappresentano oltre il quindici per cento dei Reit mondiali (pari a circa Euro 2.300 miliardi su un totale di Euro 3.030 miliardi di patrimonio totale gestito).

In Italia, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto ed il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a circa il 10%. Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno raggiungerà Euro 68,5 miliardi, con un incremento del 12,3% sull'anno precedente.

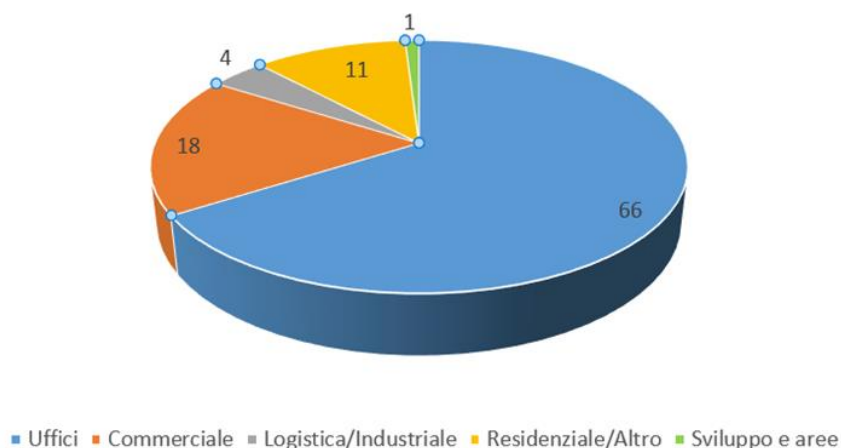
Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a Euro 77 miliardi, con un incremento del 13,2% rispetto al 2018 mentre le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e del patrimonio superiore al 10%.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo, ora a Euro 29 miliardi con un'incidenza del 37,7% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è in risalita ed ha raggiunto l'1,5%.

L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. Un lieve incremento del residenziale e della logistica, stabile il segmento degli uffici mentre il segmento commerciale risulta in contrazione.

Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, sono positive e in linea con l'anno precedente)⁵.

Asset Allocation in Italia, % - H1 2019



1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti all'inizio del 2018; è lievemente sceso il costo del credito. Le condizioni di finanziamento delle imprese si sono mantenute nel complesso favorevoli, sebbene le politiche di offerta abbiano manifestato lievi segnali di irrigidimento connessi con l'aumento del rischio percepito da parte degli intermediari, conseguenza della debole fase ciclica.

Secondo le banche italiane intervistate nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'Euro (*Bank Lending Survey*), nel secondo trimestre 2019 i criteri di offerta applicati ai nuovi prestiti alle imprese sono lievemente peggiorati: il maggiore rischio percepito da parte delle banche, in connessione con la debolezza dell'attività economica, e la diminuzione della loro propensione a tollerarlo sono stati solo in parte compensati da una più elevata competizione tra gli intermediari. I criteri di offerta applicati ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni non hanno invece subito variazioni.

Sulla base dei giudizi degli intermediari, la domanda di credito ha registrato un moderato incremento, beneficiando principalmente del basso livello dei tassi di interesse e delle maggiori esigenze di finanziamento degli investimenti fissi da parte delle aziende. Dalle indagini presso le imprese è emerso che le condizioni di accesso al credito nel terzo trimestre 2019 hanno nel complesso subito un lieve peggioramento, attribuibile alle aziende manifatturiere di piccola dimensione e a quelle operanti nelle costruzioni; le condizioni sarebbero invece migliorate per le imprese manifatturiere più grandi e per quelle operanti nel settore dei servizi, riflettendo in larga parte i minori tassi di interesse sui finanziamenti.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto Novembre 2019

⁶ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico, ottobre 2019

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nei primi nove mesi del 2019 il mercato abitativo ha visto transazioni per circa 435.000 unità immobiliari, in crescita del 5,7% rispetto al medesimo periodo 2018. Per la fine dell'anno il numero delle compravendite dovrebbe raggiungere quota 600.000 grazie al momento favorevole che sta attraversando il mercato del residenziale. Il raggiungimento di tale soglia farebbe registrare la sesta crescita annua consecutiva dal 2014.

Uffici

Nel 2019 l'assorbimento di spazi direzionali a Milano è stato di circa 470.000 metri quadrati, in aumento rispetto al volume di 380.000 metri quadrati dello scorso anno. Le principali locazioni sono state nella zona dell'*hinterland*, periferia e centro storico della città. A seguito della compravendita di alcuni palazzi iconici nell'ultimo scorcio dell'anno il *prime net yield* è sceso di 35bps portandosi a quota 3,15% mentre il *prime rent* è salito a Euro 600/mq/annuo segnando il suo massimo.

A Roma il *take-up* nel segmento direzionale ha raggiunto il suo record a quota 270.000 metri quadrati, con locazioni concentrate principalmente nelle zone dell'EUR e del centro della città. Rispetto al trimestre precedente, il *prime rent* della zona CBD (*Central Business District*) è rimasto stabile a Euro 450/mq/annuo e così anche nell'area EUR (Euro 350/mq/annuo).

Retail

Nel 2019 il settore *retail* ha subito una battuta di arresto registrando transazioni per Euro 1,6 miliardi, in calo del -29,4% rispetto al 2018, dovuto principalmente alla contrazione del segmento degli *shopping center* che lo scorso anno aveva registrato numeri da record. Segnali positivi arrivano dai comparti del *factory outlet* e *high street*, quest'ultimo infatti ha visto investimenti nelle principali vie commerciali di Milano, Firenze, Bologna e Trieste.

Logistica

La logistica da anni è diventata una delle *asset class* sulle quali gli investitori stanno investendo capitali in maniera significativa e questo è testimoniato dal volume raggiunto nel 2019 pari a Euro 1,4 miliardi. I protagonisti sono stati investitori internazionali che hanno rilevato portafogli immobiliari in tutta Italia sia per consolidare le loro masse, ma anche perché esistono ancora opportunità sul mercato da cogliere. L'espansione del mercato, infatti, è anche da attribuire alle operazioni BTS (*Built To Suit*) che permettono di sviluppare un prodotto nuovo e competitivo sul mercato, soprattutto in quelle aree oggetto di riqualificazione. Gli investitori che invece cercano un prodotto già esistente possono contare su un mercato competitivo con rendimenti *prime* netti pari al 5,25% nella provincia di Milano e del 5,75% nella provincia di Roma.

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2019 al 31 dicembre 2019

Il Fondo

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

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

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

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

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

Il Fondo Fedora in sintesi	Emissione 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012
Patrimonio Immobiliare	n° immobili			3	3	5	6
Superficie lorda complessiva	mq			circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782
Destinazione d’uso prevalente	%			Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln				10,2	10,1	9,9
Valore di mercato immobili	€ mln			0,5	0,6	60,8	94,2
Valore degli immobili in Relazione	€ mln			0,5	0,6	60,8	94,2
Costo storico	€ mln			0,4	0,4	0,6	96,3
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	105,0
Finanziamento ricevuto	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	0,5	0	0,5	0,5	10,7	106,4
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln						
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota						
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln						
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota						
Equity Investito (residuo)	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	105,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543
N° quote		2	2	2	2	34	282
							420

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

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

Fondo Fedora

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	30 giugno 2019	31 dicembre 2019
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	7	8	8	8	8	5	5	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 48.977	circa 48.747	circa 48.747	circa 38.580
Destinazione d'uso prevalente	%	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	10,0	12,8	16,3	16,4	16,7	16,5	16,6	8,9
Valore di mercato immobili	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,6	188,3	188,9	160,3
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,5	188,3	188,9	160,3
Costo storico	€ mln	131,4	163,9	166,4	167,4	196,2	196,4	196,8	166,0
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	140,5	174,3	177,8	177,8	247,0	247,0	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln								
Loan to Value (LTV)	%								
Loan to Cost (LTC)	%								
Net Asset Value (NAV)	€ mln	136,8	168,6	174,9	179,9	222,1	213,6	213,7	216,7
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	1,4			3,6	10,1	2,2	2,5	6,9
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.493,24			5.054,95	10.243,94	2.213,90	2.508,43	6.980,61
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln		2,0	1,0	0,3	34,3	2,8		26,5
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota		2.919,71 ⁽³⁾	1.408,45 ⁽³⁾	428,80	34.438,1 ⁽³⁾	2.827,80		26.806,64
Equity Investito (residuo)	€ mln	140,5	172,3	176,8	176,4	209,5	206,8	206,8	180,3
Valore contabile della quota	€/quota	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	224.831,293	216.223,150	216.256,919	219.360,924
N° quote		562	697	711	711	988	988	988	988

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

⁽²⁾ Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

⁽³⁾ Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento.

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

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

Si tratta di un fabbricato storico risalente al '500 la cui edificazione iniziale, di soli due piani, è stata oggetto di successive trasformazioni e stratificazioni. Attualmente sviluppa una superficie lorda complessiva pari a 2.986 mq (circa 2.062 mq di superficie commerciale) ed è composto da sette piani di cui uno interrato e sei fuori terra, oltre ad una terrazza panoramica. La struttura portante è in muratura e il rivestimento esterno delle facciate in intonaco. Le condizioni manutentive, sia interne sia esterne, sono buone.

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta completamente locato con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 360 mila (rilevazione al 31 dicembre 2019) e, a regime, sarà pari a circa Euro 920 mila. Nel corso del 2019 si è proceduto alla locazione di tutte le unità immobiliari libere che sviluppavano complessivamente una superficie commerciale di circa 750 mq (circa il 36% del valore complessivo). Nello specifico si è perfezionata la trattativa con un primario operatore *retail* che ha sottoscritto con il Fondo Fedora un contratto di locazione per gli spazi ad uso commerciale posti ai piani terra, mezzanino e interrato (superficie commerciale di circa 450 mq). Si è inoltre proceduto con la sottoscrizione del contratto di locazione degli spazi liberi al piano quinto e sesto che sono stati concessi all'operatore alberghiero già conduttore di altre porzioni presso l'immobile.

Roma, Via del Tritone 142

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

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

In data 4 maggio 2015 il Fondo Fedora ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il Comune di Roma Capitale per un importo annuale di Euro 1,5 milioni con decorrenza dal 25 maggio 2015 (data del verbale di presa in consegna dell'immobile.). Il Comune di Roma Capitale occupa tutti gli spazi ad uso terziario dell'edificio e parte dell'interrato per una superficie complessiva pari a circa 4.700 mq lordi e 3.800 mq commerciali. Nel corso del primo semestre 2018 il Comune di Roma ha comunicato al Fondo Fedora la volontà di procedere con una modifica unilaterale del contratto prevedendo, nello specifico, una riduzione del 15% del canone vigente e richiamando, quale fondamento giustificativo, le disposizioni della Legge 135/2012 e successive modifiche (c.d. *spending review*). Tale determinazione è stata impugnata e contestata dalla SGR che, ribadendo la vigenza del contratto di locazione secondo i termini e le condizioni stabiliti originariamente, ha proceduto con l'avvio di una ingiunzione di pagamento. Il Tribunale di Roma, con sentenza pubblicata in data 8 gennaio 2020, ha accertato l'illegittimità dell'autoriduzione del canone unilateralmente applicata dal Comune di Roma Capitale, e per l'effetto ha condannato quest'ultimo al versamento di quanto dovuto al Fondo. Tale determinazione è da ritenersi definitiva in considerazione del mancato ricorso da parte dal Comune di Roma Capitale nei termini di legge.

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta prevalentemente locato (98% della superficie commerciale) con un canone di locazione contrattualizzato pari ad Euro 1,97 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,03 milioni). Nel corso del mese di maggio 2019, a seguito della convalida dello sfratto per morosità, si è proceduto con la ripresa in consegna del locale ad uso commerciale posto al piano terra e primo interrato avente una superficie commerciale complessiva di circa 94 mq. Si rammenta, inoltre, che il Comune di Roma nel 2019 ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale è prevista nel mese di gennaio 2020; la riconsegna dell'immobile è tuttavia prevista entro il mese di giugno 2020 a causa dei ritardi del Comune di Roma nella liberazione degli uffici. Nel periodo di occupazione il Comune di Roma corrisponderà al Fondo l'indennità commisurata al canone di locazione. In considerazione pertanto del rilascio della porzione da uso uffici, che sviluppa una superficie commerciale complessiva di circa 3.800 mq (circa l'84% del valore complessivo), la SGR ha avviato sin da subito la ricerca diretta di un altro conduttore. Ha inoltre selezionato un *broker* a cui affidare il mandato per la commercializzazione degli spazi da locare.

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile ha una superficie lorda complessiva pari a 6.832 mq (circa 4.158 mq di superficie commerciale), ed è un edificio storico costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

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

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

Alla data del 31 dicembre 2019 risultano vigenti contratti di locazione per un canone annuo complessivo pari ad Euro 1,42 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,75 milioni). Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile registra una *vacancy* inferiore al 2%, relativa esclusivamente agli spazi ad uso magazzino al piano terzo interrato.

Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80

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

L'immobile è situato in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80, nel quartiere Prati, tra Via Cola di Rienzo, Piazza Cavour e Lungotevere dei Mellini. L'area è a destinazione mista e di facile accessibilità grazie alla vicina fermata Lepanto della linea della metropolitana ed ai numerosi mezzi di superficie. L'edificio, di circa 10.167 mq, si sviluppa su otto piani fuori terra e due piani interrati. L'immobile è stato completamente ristrutturato negli interni con fine lavori nel 2013. Il piano terra è destinato ad un'agenzia bancaria e negozio, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Nei piani interrati, con accesso indipendente da Via Visconti 82, vi è un'autorimessa con 82 posti auto con un autonomo contratto di locazione formalmente scaduto in data 31 dicembre 2017, a seguito di disdetta per fine locazione inviata dal Fondo al conduttore. Stante la mancata riconsegna dei locali da parte del conduttore il Fondo ha dovuto avviare l'iter di sfratto per finita locazione ottenendo, nel mese di giugno 2018, un'ordinanza provvisoria di rilascio. A seguito della sottoscrizione di un accordo transattivo tra il Fondo e il conduttore, la riconsegna dei locali è stata effettuata nel mese di settembre 2019.

Si segnala inoltre che, in relazione al contratto di locazione principale dell'immobile avente ad oggetto l'agenzia bancaria e tutte le porzioni ad uso ufficio, la cui prima scadenza era prevista a marzo 2019 con diritto del conduttore di esercitare il recesso, il Fondo ha proceduto con la rinegoziazione dei termini della locazione stessa prevedendo, tra l'altro, una nuova durata di 9 anni, rinnovabili di ulteriori 6, a fronte di un canone annuo pari ad Euro 1,60 milioni.

Successivamente al rilascio dei locali ad uso autorimessa, l'*occupancy* dell'immobile si è ridotta a circa l'88%, con un canone annuo complessivo pari ad Euro 1,62 milioni e con una redditività sul valore di acquisto pari al 5,27%. Nel corso del 2019 la SGR ha ricevuto due manifestazioni di interesse per l'acquisto dell'immobile ritenendo opportuno, nell'interesse del Fondo, consentire gli approfondimenti documentali da parte dei proponenti. In particolare è risultata di interesse la proposta non vincolante formulata da una primaria società di gestione del risparmio (per conto di uno dei propri fondi gestiti) a cui è stato concesso un primo periodo di esclusiva per i necessari approfondimenti documentali, al quale ha fatto seguito la formulazione di una

proposta vincolante d'acquisto. A seguito dell'accettazione della proposta di acquisto, in data 19 dicembre 2019, il Fondo ha perfezionato la vendita dell'immobile a favore del fondo immobiliare per un importo di Euro 33,0 milioni, contro un valore di mercato al 30 giugno 2019 pari ad Euro 30,8 milioni e un costo storico di Euro 31,5 milioni.

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

Il complesso immobiliare è ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni ha una superficie lorda complessiva pari a 23.171 mq (circa 17.706 mq di superficie commerciale) ed è costituito da tre fabbricati cielo terra che si elevano su dieci livelli di cui sette fuori terra e tre interrati collegati tra loro.

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

Al 31 dicembre 2019 l'immobile registra una *vacancy* del 13% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 1.893 mq) e all'unità commerciale al piano terra (circa 132 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 383 mq commerciali.

Nel corso del 2019 sono stati sottoscritti sette nuovi contratti di locazione, con decorrenze previste in parte nel 2019 e in parte nel primo semestre 2020, e aventi ad oggetto complessivamente circa 1.413 mq di superfici commerciali sfitte. In aggiunta, oltre alla rinegoziazione dei termini del contratto di locazione di un'unità ad uso commerciale, è stato finalizzato un accordo preliminare per una porzione sfitta ad uso ufficio di circa 320 mq.

Sull'immobile risultano attivi 29 contratti di locazione per un canone annuo complessivo, al 31 dicembre 2019, pari ad Euro 3,1 milioni, e un canone annuo a regime pari ad Euro 3,5 milioni.

Attività di locazione

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

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, escludendo gli introiti legati all'immobile di Roma, Via Visconti, 80, ammontano complessivamente ad Euro 6,85 milioni, mentre a regime saranno pari ad Euro 8,20 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2019, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,28%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2019 è pari al 5,11%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2019 un tasso di sfritto di circa il 9% della superficie commerciale, pari a circa 2.569 mq commerciali.

Di seguito una sintesi delle principali attività di locazione svolte nel corso dell'anno 2019.

Roma, Via Sistina, 4

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta completamente locato.

Nel corso del 2019 si è proceduto alla locazione di tutte le unità immobiliari libere che sviluppavano complessivamente una superficie commerciale di circa 750 mq (circa il 36% del valore complessivo). Nello specifico si è perfezionata la trattativa con un primario operatore *retail* che ha sottoscritto con il Fondo un contratto di locazione per gli spazi ad uso commerciale posti ai piani terra, mezzanino e interrato (superficie commerciale di circa 450 mq).

In relazione agli spazi liberi al piano quinto e sesto è stato sottoscritto, nel mese di agosto 2019, un contratto di locazione con l'operatore alberghiero già conduttore di altre porzioni presso l'immobile. È stato anche raggiunto un accordo che prevede, tra l'altro, la novazione degli attuali 4 contratti di locazione vigenti al fine di allinearne le decorrenze.

Roma, Piazza Barberini 52

Nel mese di aprile 2019 sono stati rinegoziati i termini economici del contratto di locazione dell'esercizio bar con decorrenza a far data dal 1° luglio 2019. È stata prevista una scalettatura dei canoni che, a regime, si attesterà complessivamente ad Euro 138 mila annui.

Roma, Viale Regina Margherita, 279

Nel corso del 2019 sono stati sottoscritti sette nuovi contratti di locazione. Nello specifico:

- si è perfezionato il contratto di locazione con una primaria compagnia aerea di una porzione ad uso uffici di circa 470 mq commerciali. Il contratto decorre dal mese di settembre 2019, a valle della conclusione dei lavori di allestimento degli uffici da parte del Fondo;
- sono stati sottoscritti due contratti di locazione tra il Fondo e l'Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati (EPPI) per la locazione, rispettivamente, di un'ulteriore porzione ad uso ufficio di circa 185 mq e di un locale ad uso archivio di circa 200 mq;
- si è perfezionato il contratto di locazione di una porzione di circa 323 mq da destinarsi a centro medico. La consegna degli spazi stata effettuata in data 13 febbraio 2020;
- si è perfezionato il contratto di locazione di una porzione ad uso ufficio di circa 157 mq;
- sono stati formalizzati due contratti per le unità commerciali sfitte al piano terra rispettivamente aventi superficie commerciale di 121 mq e 98 mq.

Liberazione spazi

Nel mese di gennaio 2019 il Comune di Roma ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale è prevista nel mese di gennaio 2020. La riconsegna dell'immobile è prevista entro il mese di giugno 2020 a causa dei ritardi del Comune di Roma nella liberazione degli uffici. Nel periodo di occupazione il Comune di Roma corrisponderà al Fondo l'indennità commisurata al canone di locazione.

Nel corso del mese di maggio 2019, a seguito della convalida dello sfratto per morosità, si è proceduto con la ripresa in consegna del locale ad uso commerciale posto al piano terra e primo interrato dell'immobile di Roma, Via del Tritone, 142, avente una superficie commerciale complessiva di circa 94 mq.

Nel mese di settembre 2019, a seguito della sottoscrizione di un accordo transattivo tra il Fondo e il conduttore dell'autorimessa in Roma, Via Visconti, 80, si è proceduto con la riconsegna dei locali al Fondo. L'immobile, come indicato in nota, è stato successivamente ceduto in data 19 dicembre 2019.

In relazione all'immobile di Viale Regina Margherita, Roma, nel 2019 sono stati riconsegnate due unità immobiliari: la prima, ad uso ufficio, di circa 655 mq mentre la seconda, a destinazione commerciale, di circa 132 mq. È stato inoltre comunicato il preavviso di recesso per un'unità immobiliare ad uso ufficio di circa 507 mq.

Nuovi Investimenti

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

In linea con la *review 2020 del business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 novembre 2019 e con la sua strategia di gestione, si prevede per l'anno 2020 l'investimento in un immobile per un valore stimato di circa Euro 30 milioni, con le seguenti principali caratteristiche:

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

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2019 il Fondo ha perfezionato la dismissione dell'immobile sito in Roma, Via Visconti, per un prezzo di vendita pari ad Euro 33,0 milioni a fronte di un valore di apporto (comprensivo dei *closing cost* acquisitivi) pari ad Euro 31,5 milioni.

Di seguito la tabella illustrativa delle dismissioni di immobili dal Fondo dalla sua costituzione alla data del 31 dicembre 2019.

Vendite effettuate dal Fondo						
	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%
Totale 2017	35.000	342	32.870	35.650	308	0,9%
Totale 2018	398	15	396	392	-21	-5,1%
1° semestre 2019						
2° semestre 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale	66.098	1.146	64.076	69.042	1.798	2,7%

(1) Valore di mercato del periodo precedente.

(2) Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico degli immobili venduti.

(3) Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la plus lorda da vendita ed il costo storico (apporto + capex) alla data della vendita.

Investimento in O.I.C.R.

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del 2019 sono stati incassati proventi per Euro 1.469.858 ed è stato rimborsato *equity* per Euro 5.693.950. Il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione di gestione è pari ad Euro 2.028.031 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2019);
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 complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 31 dicembre 2019 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2019 il valore dell'investimento è pari ad Euro 1.504.444, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2019, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
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 due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - (i) del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, che ospita gli operatori mercatali che in precedenza occupavano l'immobile dove è stato realizzato il Progetto F.I.CO.

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

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

Tali quote sono state liberate come segue:

- in data 10 giugno 2015 per Euro 1.237.500;

- in data 21 luglio 2015 per Euro 1.512.500.

Al 31 dicembre 2019 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.130.995 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2019) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 3.204.251 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2019 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 2019 il controvalore dell'Opzione Put ammonta a Euro 294.939.

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

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2019:

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/19	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/19 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Dividendi percepiti	Dividend yield
Anastasia	63.375,966	32	2.028.031	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(278.019)	3.761.895	5,2%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	236.777,258	9	2.130.995	1,83%	2.142.473	-	2.142.473	(11.478)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	247.719,411	12,935	3.204.251	8,64%	2.750.000	-	2.750.000	454.251	-	
Residenza Social Housing	150.444,439	10	1.504.444	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(64.764)	258.356	
TOTALE			8.867.721		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	99.990	4.020.252	

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 11 marzo 2019 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il Consiglio di Amministrazione determinando in otto il numero degli stessi.

L'Assemblea degli Azionisti, nella medesima data ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il signor Giancarlo Scotti.

In data 25 settembre 2019, l'Assemblea degli Azionisti ha confermato quale Consigliere Indipendente la signora Francesca Luchi, già nominata per cooptazione dal Consiglio di Amministrazione in data 30 maggio 2019.

In data 24 ottobre 2019 il Consiglio di Amministrazione, a seguito delle dimissioni rassegnate dal Consigliere e Direttore Generale, signor Andrea Cornetti (con efficacia 24 ottobre 2019), ha nominato Amministratore Delegato il signor Sergio Cavallino, già Consigliere.

Eventi successivi al 31 dicembre 2019.

In data 30 gennaio 2020 l'Assemblea degli Azionisti ha provveduto a reintegrare in 8 membri (come stabilito dall'Assemblea ordinaria dell'11 marzo 2019) il Consiglio di Amministrazione, nominando quale Consigliere il signor Patrick Del Bigio, in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021.

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

- Giancarlo Scotti, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Sergio Cavallino, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Patrick Del Bigio, Consigliere;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente;
- Luigi Aiello, Consigliere;
- Fabio Panzeri, Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021.

Collegio Sindacale della SGR

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

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

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

Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance* societaria, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione è attualmente dotato dei seguenti comitati endoconsiliari aventi funzioni consultive, di monitoraggio e istruttorie del

Consiglio di Amministrazione, organo al quale restano riservati i poteri deliberativi e di indirizzo:

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

L'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo, inter alia, di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza, oltre che per adempiere agli obblighi normativi in relazione all'istituzione di un comitato remunerazione. La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei suoi componenti, come indicato dal Protocollo di Autonomia di Assogestioni, cui la SGR ha aderito – tiene conto, oltre che delle specifiche competenze professionali degli Amministratori, anche di un'opportuna *cross reference* dei medesimi in più Comitati, per una più efficace attività di monitoraggio e incrocio dei flussi informativi.

Il Comitato Rischi e Controllo Interno risulta, attualmente, così composto:

- Giancarlo Scotti, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Francesca Luchi.

Il Comitato Remunerazione e Nomine risulta, attualmente, così composto:

- Giancarlo Scotti, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesca Luchi.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data 4 ottobre 2019 si è tenuta una riunione dell'Assemblea dei Partecipanti che ha deliberato la nomina di tre nuovi membri del Comitato Consultivo in sostituzione di altrettanti membri dimissionari.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2019 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 27 marzo 2019 è stata sottoposta al parere del Comitato Consultivo l'ipotesi preliminare di un'operazione di investimento immobiliare. A seguito degli approfondimenti documentali e valutativi si è ritenuto opportuno non procedere con l'investimento;
- in data 4 ottobre 2019, il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in ordine al conferimento dei mandati per le attività di *property e facility management* ad una nuova società;
- in data 29 novembre 2019, il Comitato Consultivo del Fondo ha espresso parere favorevole in merito alla *review* del *business plan* del Fondo predisposto dalla SGR, in merito alla dismissione dell'immobile in Roma, Via Visconti, 80 e al conferimento di mandati di agenzia per la locazione degli spazi sfitti degli immobili in Roma, Via del Tritone e Viale Regina Margherita.

1.3 Linee strategiche future

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate su:

- acquisizioni di alcuni immobili prevalentemente di pregio, nuovi o recentemente ristrutturati, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo si ipotizza un investimento in immobili nel 2020 (in linea con la *review* 2020 del *business plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 30 milioni complessivi, da finanziarsi in parte con *equity* e in parte con il ricorso alla leva finanziaria;
- gestione del portafoglio: la gestione immobiliare sarà focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli *standard* qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

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

Alla data del 31 dicembre 2019 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

- (i) collocamento privato nell'agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota ad EPPI;
- (ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
 - EPPI: n. 14;
 - ENPAB: n. 2;
 - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
 - EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;

- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A.;
- (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
- (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;
- (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
- (xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

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

Fondo Fedora

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	38.467.313	198.025.877	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	884.893	4.365.107	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	884.893	4.365.107	21	2,13%
Totale	246.993.190	40.237.098	206.756.092	988	100,00%

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2019 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 219.360,924, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 12,3% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,00 ed un incremento dell'1,5% rispetto al 31 dicembre 2018 (+1,4% rispetto al 30 giugno 2019):

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 03 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale		500	468	477	589	10.742	71.037	106.356
Variazioni in aumento:								
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	500				8.000	62.000	34.500	35.500
- rivalutazione per sconto all'apporto								
- plus da valutazione di OICR					2.183	86		
- plus da valutazione di mercato				127	14		630	
- utile da realizzi								
- utile di periodo gestione ordinaria			9				2.109	3.530
Variazioni in diminuzione:								
- minus da valutazione di mercato						(1.652)	(1.273)	(6.796)
- minus da valutazione di OICR						(112)	(647)	(415)
- distribuzione dei proventi								(1.396)
- rimborso parziale di quote								
- perdita da realizzi								
- perdita di periodo gestione ordinaria		(32)		(16)	(44)	(27)		
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562
Valore contabile per quota	250,00	234,13	238,63	294,29	315,94	251,90	253,23	243,38
Equity investito residuo per quota	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00
Delta NAV % del periodo		-6,3%	1,9%	23,4%	7,3%	-20,3%	0,5%	-3,9%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,6%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	-2,6%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	30 giugno 2019	31 dicembre 2019
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	213.662
Variazioni in aumento:						
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	3.500		69.243			
- rivalutazione per sconto all'apporto						
- plus da valutazione di OICR	166	1.139	678	451	284	93
- plus da valutazione di mercato	1.492	2.459	4.252	173	691	1.469
- utile da realizzi						
- utile di periodo gestione ordinaria	3.887	3.607	7.129	4.734	2.885	11.757
Variazioni in diminuzione:						
- minus da valutazione di mercato	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	
- minus da valutazione di OICR	(19)	(264)	(153)	(282)	(60)	(7.774)
- distribuzione dei proventi		(1.409)	(6.070)	(8.059)	(362)	(2.478)
- rimborso parziale di quote	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	
- perdita da realizzi						
- perdita di periodo gestione ordinaria						
NAV	174.872	179.882	222.133	213.628	213.662	216.729
N. di quote	711	711	988	988	988	988
Valore contabile per quota	245,95	253,00	224,83	216,22	216,26	219,36
Equity investito residuo per quota	245,78	245,78	214,06	212,10	209,38	209,38
Delta NAV % del periodo	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	0,0%	1,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-13,5%	-12,3%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2019, determinato dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A. ("Praxi" o "Esperto Indipendente"), è pari ad Euro 160.260.000, registrando, al netto delle vendite effettuate, un incremento dell'1% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2018 pari ad Euro 188.340.000 (incremento dello 0,9% rispetto al 30 giugno 2019).

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
30 giugno 2019	188,34		0,49	0,08		188,91	188,91	0,0%
31 dicembre 2019	188,91		0,69	1,47	(30,81)	160,26	160,26	0,9%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	5,25	(8,97)	(64,08)	160,26	160,26	-5,3%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

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

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

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

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

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

Con le modifiche apportate al Decreto del Ministero del Tesoro del 5 marzo 2015 n. 30, art. 16 ("DM 30/2015") dall'art. 1, comma 239 della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, la SGR ha adeguato la proprie procedure alle nuove facoltà concesse, rafforzando contemporaneamente i presidi sui conflitti e fermo restando l'obiettivo di attuare un adeguato rinnovo degli Esperti Indipendenti (EI), in modo da evitare la prevalenza di un esperto e garantendo sempre una diversificazione di incarichi sui vari OICR (Fondi e SICAF) in gestione.

A tal fine la SGR prevede che ogni incarico all'EI abbia durata massima di tre anni e non possa essere nuovamente conferito in relazione agli stessi beni di pertinenza dell'OICR se non sono decorsi almeno due anni dalla data di cessazione del precedente incarico, fatti salvi i casi in cui, al momento del rinnovo, l'OICR versi in una delle seguenti situazioni: (i) sia stata avviata la fase di liquidazione; (ii) sia in periodo di grazia, ove previsto dal regolamento del Fondo o statuto della SICAF; (iii) la durata residua dell'OICR sia inferiore ai tre anni e non vi siano, alla data di rinnovo, elementi noti circa eventuali proroghe della durata o attivazione del periodo di grazia; (iv) circostanza straordinaria motivata dalle strutture di *business* e sottoposta alla valutazione e deliberazione da parte del Consiglio di Amministrazione. In tutti i casi di rinnovo, sopra evidenziati, presupposto essenziale è che il livello di servizio fornito dall'EI (SLA contrattuali) sia valutato positivamente dalle funzioni interne competenti, avuto riguardo alle *performance* riferibili al triennio di incarico in scadenza o scaduto.

Per quanto attiene alla gestione dei potenziali conflitti la SGR si astiene dal conferire l'incarico a soggetti che si trovino in una situazione che possa comprometterne la loro indipendenza nei confronti della SGR. Nei contratti l'EI

si impegna a dare pronta comunicazione alla SGR delle situazioni che in qualunque modo possono comprometterne l'indipendenza di giudizio nei confronti della SGR stessa (ivi inclusi eventuali incarichi presso altre società del Gruppo Prelios S.p.A.) e dei presidi organizzativi e procedure interne adottati per l'individuazione, il monitoraggio e la gestione dei potenziali conflitti di interessi e di ogni loro aggiornamento o modifica. Con riguardo alla facoltà di cui all'art. 16, comma 12, del DM 30/2015 agli EI non possono essere affidati incarichi ulteriori con riferimento allo stesso OICR per cui l'EI è stato nominato. Gli EI devono comunicare alla SGR in sede di affidamento i presidi specifici adottati per garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione, al fine di non pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'EI medesimo e/o il sorgere di potenziali conflitti di interessi. La SGR si riserva di affidare ulteriori incarichi all'EI, purché siano essi relativi ad altri OICR gestiti dalla stessa SGR. Tali ulteriori incarichi potranno essere assegnati previa verifica che gli stessi non pregiudichino l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'esperto medesimo e non comporti il sorgere di potenziali conflitti di interesse, anche con riferimento al fatturato complessivo conferito dalla SGR sugli incarichi ulteriori in relazione al volume totale di fatturato annuo dell'EI. Rimane in capo al Consiglio di Amministrazione la decisione del conferimento degli incarichi ulteriori agli EI e in generale per la decisione ultima in merito alle situazioni di potenziale conflitto.

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. 8 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestiti dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni

La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla

gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

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

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

La Funzione *Evaluation* verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione 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 *Evaluation* effettua le verifiche di competenza previste della procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, la Funzione *Evaluation* si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre

2015 (prot. 129/15/C)⁸. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2019

Nel corso dell'esercizio 2019 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari ad Euro 8.734.389, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2019 31/12/2019
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(432.001)
A4 Strumenti finanziari derivati	138.859
Risultato gestione strumenti	(293.142)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	9.541.655
B2. Utili/Perdite da realizzi	2.190.000
B3. Plus/Minusvalenze	1.550.306
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.697.269)
B6. IMU/TASI	(1.659.061)
Risultato gestione beni immobili	9.925.631
Risultato lordo della gestione caratteristica	9.632.489
H. Oneri finanziari	(13.028)
Risultato netto della gestione caratteristica	9.619.461
I1. Provvigione di gestione SGR	(705.694)
I3. Commissioni depositario	(42.213)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(9.075)
I6. Altri oneri di gestione	(183.367)
L. Altri ricavi ed oneri	55.277
Risultato netto della gestione prima delle imposte	8.734.389
Risultato dell'esercizio	8.734.389

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2019 con un risultato positivo pari ad Euro 8.734.389. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 9.375.168. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2019 è positivo ed ammonta ad Euro 6.896.843, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

⁸ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Fedora

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro	
	01/01/2019	31/12/2019
	<hr/>	
Risultato contabile		8.734.389
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMM)	(2.160.306)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMM)	610.000	
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(610.000)	
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	2.071.283	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(577.961)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	1.986.702	
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMM)	(2.190.000)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMM)		
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	1.511.061	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)		
<hr/>		
Risultato Realizzato nell'esercizio		9.375.168
- Risultato distribuito nel periodo precedente	(2.840.401)	
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	362.076	
<hr/>		
Risultato Progressivo Realizzato		6.896.843

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione delibera di distribuire il 100% del Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2019 per un totale di Euro 6.896.842,68, pari ad Euro 6.980,61 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2019 il Fondo, in data 28 agosto 2019, ha proceduto alla distribuzione dei proventi di gestione deliberati dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2019 per un ammontare complessivo pari ad Euro 2.478.328,84 (Euro 2.508,43 per quota).

Dividend Yield

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

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2019, considerando anche la suddetta distribuzione di proventi deliberata con riferimento al secondo semestre 2019, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,9%.

Fondo Fedora

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(%)	(%)	
Totale 2007	500,00	(31,75)	31,75	0,00			
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00			
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00			
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00			
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00			
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00			
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22			
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00			
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00			
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08			
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02			
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34			
1° semestre 2019	240.281,31	2.478,32	0,00	2.478,32	1,0%	2,1%	29 agosto 2019
2° semestre 2019	237.252,78	6.896,84	0,00	6.896,84	2,9%	5,8%	marzo 2020
Totale 2019	238.767,04	9.375,16	0,00	9.375,16			
Totale dal collocamento	114.873,71	26.673,81	0,00	26.673,81			

Dividend Yield medio 1,9%

Rimborsi parziali di quote

Nella tabella che segue si riporta la variazione del valore della quota in conseguenza dei rimborsi parziali deliberati:

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 ⁽¹⁾	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale 2017	174.445,12	69.243,19	(35.000,00)	(34.024,85)	209.663,47	(975,15)
Totale 2018	209.549,96	0,00	(397,32)	(2.907,38)	206.756,10	1.534,91
1° semestre 2019	206.756,10	0,00	0,00	0,00	206.756,10	1.534,91
2° semestre 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.485,00)	180.271,10	(2.680,09)
Totale 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.485,00)	180.271,10	(1.145,18)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(66.722,10)	180.271,10	(1.145,18)

⁽¹⁾ Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

A seguito dei disinvestimenti effettuati dal Fondo e del rimborso parziale di quote effettuato dal Fondo Anastasia, si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera, ai sensi di quanto previsto dall'art. C.4.5 del Regolamento di gestione, un rimborso parziale di quote per Euro 26.484.960,32 pari ad Euro 26.806,64 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

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 2019, 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 2019. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2019 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari al 2,1% come si evince dalla seguente tabella:

Periodo di competenza	Capitale Investito		Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		Data sottoscrizione/distribuzione
	totale		totale	per quota	totale	per quota	totale	per quota	
					0				
2 semestre 2007	(500)		0		0				
2 semestre 2010	(8.000)		0		0				
1 semestre 2011	(19.000)		0		0				
2 semestre 2011	(43.000)		0		0				
2 semestre 2012	(34.500)		0		0				
1 semestre 2013	(35.000)		0		1.396	2.493			28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500)		0		0				
1 semestre 2014	0		2.000	2.920	0				29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750)		0		0				
1 semestre 2015	(1.500)		1.000	1.408	0				27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000)		0		0				
1 semestre 2016	0		0		1.409	1.982			26 agosto 2016
2 semestre 2016	0		305	429	2.185	3.073			30 marzo 2017
1 semestre 2017	0		32.199	32.590	3.886	3.934			25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243)		1.826	2	6.235	6.310			30 marzo 2018
1 semestre 2018	0		114	0	1.825	2			24 agosto 2018
2 semestre 2018	0		2.794	3	362	0			29 marzo 2019
1 semestre 2019					2.478	3			28 agosto 2019
2 semestre 2019							216.729	219	
Totale	(246.993)		40.237	37.352	19.777	17.797	216.729	219	

Tasso Interno di Rendimento **2,1%**

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2019 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 294.939) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31 dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

Il Tribunale di Roma, con sentenza pubblicata in data 8 gennaio 2020, ha accertato l'illegittimità dell'autoriduzione del canone unilateralmente applicata dal Comune di Roma Capitale, e per l'effetto ha condannato quest'ultimo al

versamento di quanto dovuto al Fondo. Tale determinazione è da ritenersi definitiva in considerazione del mancato ricorso da parte dal Comune di Roma Capitale nei termini di legge.

L'epidemia di coronavirus diffusasi in tutta la Cina continentale a partire dal mese di dicembre 2019 e, successivamente, anche in Italia con i primi casi accertati, ha portato il Governo Italiano ad adottare nel mese di febbraio 2020 le prime misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-2019. Tali misure hanno causato localmente il rallentamento o l'interruzione dell'attività economica e commerciale in molteplici settori economici. Gli Amministratori considerano, tuttavia, questo accadimento un evento successivo alla chiusura della relazione di gestione del Fondo non rettificativo (*non-adjusting event*) in quanto al momento non si ritiene possibile fornire una stima quantitativa del potenziale impatto del coronavirus sulla situazione economica e patrimoniale del Fondo e sulla capacità dello stesso di raggiungere i propri obiettivi economico-finanziari di breve termine, in considerazione delle molteplici determinanti che risultano tuttora sconosciute e non definite. Tale impatto sarà tenuto in considerazione nelle stime contabili del Fondo nel corso del 2020.

Milano, 26 febbraio 2020



Prelios SGR S.p.A.

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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Sergio Cavallino**



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 2019 confrontata con quella al 31 dicembre 2018.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	9.162.660	4,15	16.619.610	7,66
Strumenti finanziari non quotati	8.867.721	4,03	16.463.530	7,59
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.	8.867.721	4,03	16.463.530	7,59
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	294.939	0,13	156.080	0,07
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	294.939	0,13	156.080	0,07
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	160.260.000	72,75	188.340.000	86,83
B1. Immobili dati in locazione	149.680.710	67,95	162.796.043	75,06
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	10.579.290	4,80	25.543.957	11,78
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	46.521.955	21,12	8.572.331	3,95
F1. Liquidità disponibile	46.521.955	21,12	8.572.331	3,95
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.346.816	1,97	3.365.920	1,55
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	45.412	0,02	79.501	0,04
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.301.404	1,95	3.286.419	1,52
TOTALE ATTIVITÀ	220.291.431	100,00	216.897.861	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2019 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	3.562.838	3.269.389
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	17.426	114.845
M3. Ratei e risconti passivi	426.729	413.280
M4. Altre	3.118.683	2.741.264
TOTALE PASSIVITÀ	3.562.838	3.269.389
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	216.728.593	213.628.472
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	219.360,924	216.223,150
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	24.975,79	19.639,56
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	39.676,42	39.309,95
Controvalore complessivo importi da richiamare	0,00	0,00

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

Milano, 26 febbraio 2020



Prelios SGR S.p.A.

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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Sergio Cavallino**



3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale dell'esercizio 2019 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2019 - 31/12/2019		Relazione per il periodo 01/01/2018 - 31/12/2018	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(432.001)		268.348	
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	(432.001)		268.348	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.469.858		39.914	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(1.901.859)		228.434	
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	138.859		(58.745)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	138.859		(58.745)	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	138.859		(58.745)	
Risultato gestione strumenti finanziari		(293.142)		209.603
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	9.541.655		9.727.952	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.190.000		1.964	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.550.306		(3.386.141)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.697.269)		(1.568.238)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.659.061)		(1.724.452)	
Risultato gestione beni immobili		9.925.631		3.051.085
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				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze		0		0
Risultato gestione investimenti		9.632.489		3.260.688

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2019 - 31/12/2019		Relazione per il periodo 01/01/2018 - 31/12/2018	
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		9.632.489		3.260.688
H. ONERI FINANZIARI		(13.028)		(6.471)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(13.028)		(6.471)	
Risultato netto della gestione caratteristica		9.619.461		3.254.217
I. ONERI DI GESTIONE		(940.349)		(895.535)
I1. Provvigione di gestione SGR	(705.694)		(766.130)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(42.213)		(48.235)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(9.075)		(13.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(183.367)		(68.170)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		55.277		(864.433)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2.433		4.809	
L2. Altri ricavi	182.587		88	
L3. Altri oneri	(129.743)		(869.330)	
Risultato della gestione prima delle imposte		8.734.389		1.494.249
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		8.734.389		1.494.249

Milano, 26 febbraio 2020



Prelios SGR S.p.A.

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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Sergio Cavallino**



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 2019 sono detenute da investitori qualificati residenti.

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel periodo oggetto di rendicontazione, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2019 al 31 dicembre 2019” della Relazione degli Amministratori.

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 2019 è positivo e pari ad Euro 8.734.389 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2019, risulta essere positivo e pari ad Euro 6.896.843.

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

Rimborsi parziali pro-quota

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

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell’investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

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

Contratti di locazione

L’eventuale cessazione dei contratti di locazione degli Immobili, nella larga maggioranza dei casi, non avrebbe un impatto significativo sul valore degli

stessi, date le loro caratteristiche; tuttavia potrebbe avere un impatto significativo sugli impegni finanziari assunti.

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

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di 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 Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione dell'esercizio precedente.

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

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

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

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

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

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

Immobili

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

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

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

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

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

In caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti, nonché nel caso dell'adozione di un listino di vendita con cui il soggetto incaricato di curare la commercializzazione degli immobili in portafoglio è stato autorizzato dalla SGR a procurare proposte d'acquisto degli immobili stessi, nonché di valori di uscita previsti dall'ultimo *Business Plan* approvato a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'esperto Indipendente, gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

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 crediti verso i locatari sono iscritti al presumibile valore di realizzo, determinato rettificando il valore nominale con l'appostazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

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.

I crediti d'imposta ed il credito IVA sono iscritti al valore nominale.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al 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 8.867.721, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 2.028.031), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 2.130.995), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.204.251) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.504.444) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2019 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2019 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2019.

Si evidenzia che le quote detenute nel Fondo PAI – comparto A, nella relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2019 sono state valorizzate ad Euro 2.372.808 a fronte di un effettivo controvalore di Euro 2.349.474. Tale disallineamento ha comportato una sovrastima del Valore Complessivo Netto di Euro 23.334 (Euro 23,617 per ciascuna delle n. 988 quote in circolazione). Si segnala tuttavia che al 31 dicembre 2019 si è provveduto a riallineare tale valorizzazione.

Fondo Fedora

	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)	8.867.721			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	8.867.721 4,03%			

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 294.939 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 2019.

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (*)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
	LAZIO										
1	ROMA	VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.986	124	affitto	1/2032*	Multitenant	19.147.342		
2	ROMA	VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	353	affitto	4/2020*	Multitenant	43.936.716		
3	ROMA	PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	189	affitto	3/2023*	Multitenant	37.629.139		
4	ROMA	VIA REGINA MARGHERITA	c.a. 1966	23.022	136	affitto	4/2021*	Multitenant	65.333.167		
	TOTALE REGIONE LAZIO			38.580					166.046.364		
	TOTALI			38.580					166.046.364		

(*) Media delle scadenze dei contratti in essere ponderati.

(**) Nel caso di beni immobili gravati da ipoteca, nella colonna è indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento contratto.

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)	% sull'importo totale dei canoni
Fino a 1 anno	35.125.753	1.759.953		1.759.953	25,68%
Da oltre 1 a 3 anni	59.522.654	2.821.207		2.821.207	41,17%
Da oltre 3 a 5 anni	13.923.602	714.421		714.421	10,43%
Da oltre 5 a 7 anni	21.337.119	1.190.294		1.190.294	17,37%
Da oltre 7 a 9 anni	5.379.587	-		-	0,00%
Oltre 9 anni	14.391.995	366.835		366.835	5,35%
A) Totale beni immobili locati	149.680.710	6.852.711		6.852.711	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	10.579.290				

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

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 2019.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita			
DISINVESTIMENTI ANNO 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069
DISINVESTIMENTI ANNO 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496	(124.163)
DISINVESTIMENTI PRIMO SEMESTRE 2019	-		-	-		-	-	-	-
Roma, Via Visconti 80	10.167		31.488.939	30.810.000	19/12/2019	33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
DISINVESTIMENTI SECONDO SEMESTRE 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
DISINVESTIMENTI ANNO 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
TOTALE DISINVESTIMENTI DALL'INIZIO OPERATIVITA' DEL FONDO	16.818		67.243.484	64.075.714		69.042.000	16.613.801	5.554.124	12.858.193

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

Il risultato complessivo generato dalla dismissione dei beni di proprietà del Fondo effettuate nel corso dell'esercizio 2019 è positivo per un importo pari ad Euro 8.718.286 e risulta così composto:

- Euro 1.511.061 derivanti dalla plusvalenza lorda di vendita;
- Euro 10.224.862 derivanti dagli affitti e dagli altri proventi percepiti dalla data di apporto alla data di cessione degli immobili;
- Euro 3.017.637 derivanti dai costi sostenuti per la gestione degli immobili, per imposte locali ed altri costi a carico degli immobili.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 46.521.955, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 472.151), presso Credito Valtellinese S.p.A. (Euro 6.690.343), Credit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 28.859.500) e Banco BPM (Euro 10.499.961);
- *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 2019:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	45.412	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>45.412</u>
Arredi		45.412
Altre	4.301.404	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		5.800.470
Rettifiche di valore		(1.528.204)
<i>Esposizione netta</i>		<u>4.272.266</u>
-- <i>Credito IVA</i>		14.296
-- <i>Depositi cauzionali</i>		14.152
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		690
Totale altre attività	4.346.816	

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

La voce "Altre" accoglie principalmente l'ammontare relativo a "Crediti commerciali e fatture da emettere" pari ad Euro 5.800.470, relativi ai crediti commerciali e da canoni di locazione non ancora incassati e le fatture da emettere per il recupero degli oneri accessori parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 1.528.204. L'importo di Euro 14.152 è relativo ai depositi cauzionali attivi sulle utenze.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

Leva finanziaria

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

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla leva finanziaria sino a un ammontare tale che la stessa, tenuto anche conto dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, sia pari a 3 espressa dal rapporto tra l'esposizione e il Valore Complessivo Netto del Fondo calcolato secondo il metodo degli impegni così come previsto dalla normativa vigente. Entro tale limite complessivo, il Fondo può assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, nel limite massimo del 60% (sessanta per cento) del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari conformi e del 20% (venti per cento) del valore delle rimanenti attività del Fondo.

La leva finanziaria è creata prevalentemente mediante l'assunzione di prestiti bancari, senza la preclusione di alcuna forma tecnica di finanziamento; la leva finanziaria può essere creata anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari

derivati in conformità e nei limiti di quanto previsto all'articolo B.1.2.c) nonché contraendo altre passività (quali i debiti commerciali).

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

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

Si informa che al 31 dicembre 2019 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,80.

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 2019:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	17.426	
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		16.006
-- Debiti per ritenute d'acconto		1.420
Ratei e risconti passivi	426.729	
-- Ratei passivi		<u>48.318</u>
Imposta di registro su contratti di locazione		48.318
-- Risconti passivi		<u>378.411</u>
Canoni di locazione		378.411
Altre	3.118.683	
-- Debiti commerciali		1.673.190
-- Debiti per caparre e cauzioni ricevute		1.435.296
-- Altro		9.081
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		1.116
Totale altre passività	3.562.838	

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

I “Ratei e risconti passivi” accolgono il “Rateo passivo” per Euro 48.318 relativo all'integrazione dell'imposta di registro di competenza dell'anno 2019, Euro

378.411 sono relativi ai Risconti passivi sui canoni di locazione per adeguare la competenza all'esercizio 2019.

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 2019 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 31/12/2019**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.241.358	1,72%
A4. Strumenti finanziari derivati	173.812	0,07%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	33.543.313	13,58%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	-	
H. Oneri finanziari complessivi	(30.163)	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	(6.604.589)	-2,67%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.574.271)	-0,64%
M. Imposte complessive	-	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(40.237.098)	-16,29%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(19.776.959)	-8,01%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	29.749.460	12%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2019	216.728.593	88%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,1%

In merito al tasso interno di rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2019" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2019 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 2019, 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

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

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati”:

- a. Il punto 1 “Interessi, dividendi e altri proventi”, pari ad Euro 1.469.858, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo Anastasia nel corso dell'esercizio 2019;
- b. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l'importo netto negativo di Euro 1.901.859 relativo per Euro 43.563 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B, per Euro 73.589 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, per Euro 214.502 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 1.657.331 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Anastasia. La valutazione delle quote di possesso dei fondi è stata determinata moltiplicando l'ultimo valore disponibile del NAV pro-quota (30 giugno 2019 per il Fondo RSH, 31 dicembre 2019 per i Fondi Anastasia e PAI Comparto A e B) per il numero

delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR	1.469.858		(1.901.859)	
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 138.859 viene rappresentato l’adeguamento dell’esercizio 2019 del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totali
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		8.522.215				8.522.215
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		1.019.440				1.019.440
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili		2.190.000				2.190.000
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		1.550.306				1.550.306
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.697.269)				(1.697.269)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.659.061)				(1.659.061)
TOTALE		9.925.631				9.925.631

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 922.719;
- manutenzioni sugli immobili pari ad Euro 166.799;
- commissioni di *property e facility management* pari ad Euro 149.472;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari ad Euro 137.409;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 85.933;
- premi assicurativi pari ad Euro 29.652.

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 2019 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	705.694	0,33%	0,32%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	42.213	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	38.122	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	9.075	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.456.890	1,14%	1,11%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	251.531	0,12%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.503.525	1,63%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	3.503.525	1,63%			0	0,00%		

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

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 251.531 include principalmente l'accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 114.061) e le consulenze legali e fiscali (Euro 126.023).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 ("Regolamento Congiunto") e successive modifiche. Dal 5 dicembre 2019 tali disposizioni sono riportate nel Provvedimento della Banca D'Italia "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF". La SGR ha adottato una politica dedicata "Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2019" al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione e Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della Società assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2019 il personale della SGR è composto da n. 63 unità la cui remunerazione totale è pari ad Euro 4.352.930 di cui Euro 3.937.581 quale componente fissa ed Euro 415.349 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2019 è pari a complessivi Euro 2.060.828 di cui Euro 1.850.528 quale componente fissa ed Euro 210.300 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2019 è pari a complessivi Euro 3.470.077 di cui Euro 335.000 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 968.749 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 334.500 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 1.831.828 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 13%.

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

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2019;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione ex post delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	2.433	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		2.433
Altri Ricavi	182.587	
-- <i>Rilascio fondo svalutazione altri crediti</i>		159.125
-- <i>IVA indetraibile</i>		23.456
-- <i>Altro</i>		6
Altri Oneri	(129.743)	
-- <i>Accantonamento al fondo svalutazione crediti</i>		(114.061)
-- <i>Cassa assistenza e previdenza</i>		(7.425)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(7.407)
-- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(847)
-- <i>Altro</i>		(3)
Totale	55.277	

La voce "Altri oneri" pari ad Euro 129.743 include principalmente l'accantonamento a fondo svalutazione crediti (Euro 114.061) per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2019, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

Milano, 26 febbraio 2020



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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Sergio Cavallino**



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

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

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

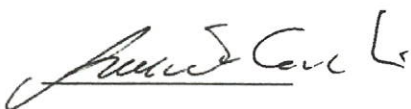
Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "*Fedora- Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato*" (il "**Fondo**"), attesta di aver incaricato la società Praxi S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele, 3, codice fiscale e partita IVA IT 01132750017 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

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

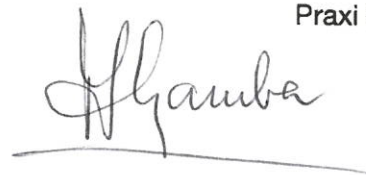
Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.



(Andrea Cornetti - Direttore Generale)

per adesione dell'esperto indipendente

Praxi S.p.A.



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

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

Capitale Sociale € 14.000.000,00 i.v.
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

www.preliosgr.com

Registro delle Imprese di Milano
C.F. e P.IVA 13465930157
R.E.A. di Milano n° 1654303
prelios.sgr.ri@pec.prelios.it

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



UNI EN ISO 9001:2008



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

Roma, 27 gennaio 2020
Ns. Rif.: PD/val 20.133

Egregi Signori,

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

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

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

OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

N.	Asset
1	Roma (RM) - Via Sistina 4
2	Roma (RM) - Via del Tritone 142
3	Roma (RM) - Piazza Barberini 52
4	Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279

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

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2017 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2017 – VPS4 4).

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

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

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

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

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

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

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

- superfici lorde;
- documentazione catastale;

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

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

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

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

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

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALII

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

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

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

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

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni (21 per l'immobile di via Sistina che ospita una struttura ricettiva) tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

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

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Ottobre 2019 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - www.consensuseconomics.com).

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

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-29 ¹	
Gross Domestic Product*	0.8	1.3	1.7	0.8	0.1	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	
Household Consumption*	1.8	1.2	1.5	0.8	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	
Gross Fixed Investment*	1.8	4.0	3.3	3.2	1.9	1.0	1.4	1.6	1.6	1.4	1.0	
Industrial Production*	3.2	1.9	3.6	0.6	-0.5	0.6	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1	
Consumer Prices*	0.1	-0.1	1.2	1.2	0.7	1.0	1.2	1.5	1.7	1.8	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	23.5	44.0	46.5	46.0	45.6	44.4	40.0	35.4	34.8	38.8	41.1	
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	1.6	1.7	1.9	2.8	1.0 ³	1.2 ⁴	1.8	2.3	2.8	3.4	3.7	

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

Trend inflazione 1 [^] semestre	0,50%		
Trend inflazione 2 [^] semestre	0,50%		
Trend inflazione 3 [^] semestre	0,60%		
Trend inflazione 4 [^] semestre	0,60%		
Trend inflazione dal 5 [^] semestre in poi	0,875%	1,75%	annuo

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

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

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

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2020, al 1,20% (previsione di Ottobre 2019).

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-29 ¹	
Gross Domestic Product*	0.8	1.3	1.7	0.8	0.1	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	
Household Consumption*	1.8	1.2	1.5	0.8	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	
Gross Fixed Investment*	1.8	4.0	3.3	3.2	1.9	1.0	1.4	1.6	1.6	1.4	1.0	
Industrial Production*	3.2	1.9	3.6	0.6	-0.5	0.6	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1	
Consumer Prices*	0.1	-0.1	1.2	1.2	0.7	1.0	1.2	1.5	1.7	1.8	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	23.5	44.0	46.5	46.0	45.6	44.4	40.0	35.4	34.8	38.8	41.1	
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	1.6	1.7	1.9	2.8	1.0 ³	1.2 ⁴	1.8	2.3	2.8	3.4	3.7	

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,70% annuo:

Trend EurIRS ultimi 12 mesi

nov-18	1,30	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> media EurIRS 0,70 </div>
dic-18	1,25	
gen-19	1,14	
feb-19	1,03	
mar-19	0,92	
apr-19	0,87	
mag-19	0,79	
giu-19	0,57	
lug-19	0,44	
ago-19	0,06	
set-19	0,10	
ott-19	0,22	

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

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

Considerazioni generali in merito ai tassi

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

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

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

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

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

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

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

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

Rendimenti di mercato

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

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

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

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

		Immobili a reddito	
		UFFICIO	RICETTIVO
		(uffici, negozi in ambito urbano)	(alberghi, villaggi turistici, RSA)
RAPPORTO EQUITY/DEBITO	equity	40%	
	debito	60%	
RISK PREMIUM SU EQUITY	min	10,07%	9,57%
	max	17,63%	19,70%
SPREAD SU EURIRS	min	2,25%	
	max	2,75%	
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	4,70%	4,50%
	max	7,70%	8,50%
RANGE TASSI ATTUALIZZAZIONE	min	5,90%	5,70%
	max	8,50%	9,20%

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

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

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

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

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

Utile dell'imprenditore (investitore)

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

Durata del DCF

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

Indicatori

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

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

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.
- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso del mese di dicembre 2019.

METODOLOGIA DI LAVORO

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

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

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'

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

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

VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

In termini generali, il 2019 ha registrato una notevole attività del mercato immobiliare corporate, con un volume di investimenti in crescita rispetto al 2018 e non lontano dal livello record registrato nel 2017. Soprattutto nella fascia alta del mercato i valori sono risultati tendenzialmente in crescita, anche perché permane il fenomeno di compressione degli yields, favorito dalla atipica situazione dei tassi finanziari (scesi in campo negativo per i Bond di diversi Paesi europei).

Le prospettive per il futuro rimangono fortemente condizionate dall'incertezza rispetto alla situazione politica del Paese e alla tenuta dell'attuale alleanza di governo. Per il mercato immobiliare c'è il rischio di una nuova dilazione dei progetti di investimento (analogamente a quanto registrato nel 2018, a seguito delle elezioni di marzo e della successiva turbolenta fase di costituzione ed avvio del primo governo Conte); l'incertezza si riflette soprattutto sull'operatività degli Operatori internazionali, che negli ultimi anni hanno rappresentato la quota preponderante degli investimenti corporate in Italia.

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

Variazioni dell'oggetto della stima

Nel corso del semestre 01/07/2019 - 31/12/2019, ci sono state le seguenti variazioni dell'oggetto della stima:

- alienazione dell'intero complesso sito in via Ennio Quirino Visconti, 80 - Roma.

Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale

Nel corso del semestre 01/07/2019 - 31/12/2019 sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni, nello specifico:

- per l'immobile di via Sistina
 - novazione dei contratti esistenti con SITEA (tutti i contratti hanno nuova decorrenza dal 1.3.2020 con durata 9+9 anni);
 - contratto locale commerciale sottoscritto con Rinah S.p.A.;

- per l'immobile di via del Tritone
 - il Comune di Roma ha comunicato che il rilascio avverrà entro il 7 marzo 2020;
 - recesso del contratto con Commerciale Frattina al 31.12.2020;
- per l'immobile di piazza Barberini
 - risoluzione contratto con Eppi (locali magazzino);
- per l'immobile di viale Regina Margherita
 - risoluzione del contratto con Antelis;
 - preavviso di recesso contratto con Petrolcar al 31.12.2020;
 - preavviso di recesso contratto con Farmacia De Angelis al 31.12.2020;
 - nuovo contratto con IRIS bar;
 - nuovo contratto con Immediate Medical Care;
 - nuovo contratto con Eppi (locale magazzino);
 - nuovo contratto con P&P;
 - nuovo contratto con Tradition.

Variazioni di natura estimativa

- variazione dei tassi;
- per l'immobile di viale Regina Margherita sono state effettuati interventi di manutenzione per circa 617.000 euro, che hanno riguardato in parte il completamento di alcune unità inizialmente allo stato grezzo.

GRUPPO DI LAVORO

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

- | | |
|--|-------------------|
| • <i>Rappresentante Legale:</i> | Antonio Gamba |
| • <i>Responsabile Scientifico del progetto</i> | Maurizio Negri |
| • <i>Responsabile Tecnico del progetto</i> | Luigi Ucci |
| • <i>Valuer</i> | Pasquale D'Angelo |
| • Centro Studi PRAXI Real Estate | |

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

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO FEDORA**, con riferimento alla data del 31/12/2019, sia pari a:

€ 160.260.000,00 (euro centosessantamilioniduecentosessantamila/00).

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

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

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

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

Praxi S.p.A.
Responsabile Tecnico
Luigi Ucci MRICS



Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante
Antonio Gamba



Riepilogo delle valutazioni

N.	Asset	Valore Mercato €
1	<i>Roma (RM) - Via Sistina 4</i>	18.280.000
2	<i>Roma (RM) - Via del Tritone 142</i>	37.890.000
3	<i>Roma (RM) - Piazza Barberini 52</i>	36.430.000
4	<i>Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279</i>	67.660.000
TOTALE PORTAFOGLIO		160.260.000



PRELIOS SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 31 dicembre 2019
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso riservato

Fedora

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

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche ("Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

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

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori di Prelios SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 26 marzo 2020

EY S.p.A.


Carlo Vago
(Revisore Legale)