



**Fondo Fedora
Rendiconto
al 31 dicembre 2013**

Indice

1.	Relazione degli Amministratori	3
1.1	Overview sull'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1.	Il mercato dei Fondi Immobiliari	5
1.1.2.	Il finanziamento immobiliare	5
1.1.3.	Previsione di settore	7
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2013	7
1.3	Linee strategiche future	22
1.4	Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 37 comma 2 bis del Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007	23
1.5	Attività di collocamento delle quote	23
1.6	Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	25
1.7	Performance del Fondo al 31 dicembre 2013	28
1.8	Strumenti finanziari derivati	31
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del Rendiconto	31
2.	Situazione Patrimoniale	32
3.	Sezione Reddittuale	34
4.	Nota Integrativa	36
	Parte A – Andamento del valore della quota	36
	Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	37
	Sezione I – Criteri di valutazione	37
	Sezione II – Le attività	39
	Sezione III – Le passività	42
	Sezione IV – Il valore complessivo netto	43
	Sezione V – Altri dati patrimoniali	44
	Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	45
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	45
	Sezione II – Beni immobili	46
	Sezione III – Crediti	47
	Sezione IV – Depositi bancari	47
	Sezione V – Altri beni	47
	Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	47
	Sezione VII – Oneri di gestione	47
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	48
	Sezione IX – Imposte	48
	Parte D – Altre informazioni	48
	Allegato 1 – Determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2013 redatta dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l.	

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

In Italia il settore immobiliare continua ad essere debole, pur mostrando segni di stabilizzazione. Nel secondo trimestre 2013 la discesa dei prezzi delle case è rimasta elevata sui 12 mesi (-5,9%), ma si è attenuata nel confronto con il trimestre precedente (-0,6%). Secondo le rilevazioni dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), il numero di compravendite si è attestato sui livelli osservati alla fine del 2012. Anche nel mercato non residenziale le compravendite si sono sostanzialmente stabilizzate e il calo dei prezzi si è interrotto in tutti i principali comparti.

Secondo le stime di Banca d'Italia, la flessione dei prezzi delle case in Italia nell'ultimo biennio è spiegata soprattutto dalla caduta del reddito delle famiglie (-7% in termini reali dalla fine del 2010) e dalle persistenti tensioni sul mercato del credito.

Nella seconda metà del 2013 il mercato immobiliare nelle maggiori città italiane ha mantenuto un'intonazione negativa, associata ad una stabilizzazione di alcuni indicatori che potrebbe essere interpretata come il segnale di una possibile inversione di tendenza nel breve periodo.

L'andamento dicotomico tra offerta e domanda di acquisto si attenua nelle zone pregiate e centrali, dove viene percepita una stazionarietà nel II semestre 2013, sia delle quantità poste in vendita che di quelle domandate.

Nei segmenti d'impresa si ripropone, anche in questo ultimo semestre, un andamento divergente: ad un'offerta che continua a crescere fa riscontro una domanda che cala progressivamente, sia nelle quantità destinate alla compravendita che alla locazione. L'unica eccezione è rappresentata dalla stabilità del numero di uffici immessi sul mercato nei centri e nelle periferie terziarie delle città, e ciò conferma che, analogamente a quanto segnalato per il segmento abitativo, chi ha aspettative di ripresa e non è nelle condizioni di dovere liquidare il proprio patrimonio, esce dal mercato.

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sulle transazioni di immobili in Italia registrano un nuovo calo, sia su base semestrale che annuale.

Dal preconsuntivo Nomisma, riferito all'anno 2013, le compravendite di abitazioni in Italia potrebbero a consuntivo calare dell'8,3%, assottigliando ulteriormente le dimensioni del mercato ma, contemporaneamente, attenuando in maniera significativa l'elevata intensità della flessione registrata nel 2012, pari al 25,8%.

Nel segmento non residenziale, dove le tensioni sul lato della domanda sono ancora forti, il calo del mercato delle compravendite si è comunque attenuato, con un'oscillazione del -7,1% a livello nazionale rispetto al -24,1% dell'anno precedente, nonostante, a differenza del segmento abitativo, il calo del secondo semestre del 2013 potrebbe, a consuntivo, risultare più sostenuto rispetto al primo, non lasciando in tal modo presagire un esaurimento del ciclo recessivo, come invece previsto per le abitazioni.

Nel secondo semestre dell'anno le abitazioni nuove hanno registrato una variazione dei prezzi del -2%, quelle usate del -2,2%, gli uffici del -2,3% ed i negozi del -1,9%.

¹ Fonte: Nomisma, Osservatorio del Mercato Immobiliare, Luglio 2013

Dall'inizio della crisi ad oggi, l'arretramento ha raggiunto il 17% per le abitazioni, il 17,3% per gli uffici e il 14,1% per i negozi.

A fronte di un mercato della proprietà che permane debole e contrassegnato da bassi livelli di attività in tutti i segmenti, quello della locazione evidenzia dinamiche divergenti.

Mentre i contratti di affitto per gli immobili per l'impresa hanno fatto registrare, nel corso dell'ultimo semestre, una nuova flessione, a causa di una domanda sempre più fragile, nel segmento delle abitazioni si registra una stabilità dei contratti stipulati nel periodo, in un contesto dove le quantità offerte e domandate sono rimaste invariate rispetto al semestre precedente.

Lo spostamento d'interesse di una parte delle famiglie verso il mercato dell'affitto ha favorito una maggiore tenuta dei canoni rispetto ai prezzi, seppure in un quadro che permane recessivo. Infine, a riprova che i prezzi ed i canoni si muovono nella stessa direzione e con intensità relative analoghe, è possibile citare l'evoluzione dei rendimenti medi lordi annui da locazione, che nel corso dell'attuale ciclo immobiliare si sono mantenuti pressoché stabili: pari al 4,9% per le abitazioni usate, al 5% per gli uffici e al 7,2% per i negozi.

In conclusione, nonostante la revisione dei prezzi, l'entità degli sconti e l'evidente eccesso di offerta, la ripresa delle compravendite stenta a decollare. Qualche segnale di cambiamento sembra però manifestarsi. La stabilizzazione di alcune componenti del mercato, quali la domanda e l'offerta di abitazioni, nelle zone di pregio e nei centri cittadini – possibile preludio di un più marcato ritorno di interesse – l'interruzione della flessione dei contratti di locazione di abitazioni e, in parte, di uffici – lento ma prevedibile spostamento del mercato verso la locazione – e una congiuntura meno negativa nei mercati più apprezzati della città – presenza di una domanda solvibile non più in calo, ma stabile – testimoniano un timido miglioramento del quadro congiunturale che induce a ritenere superata la fase più acuta della crisi.

L'Italia, rispetto a quanto osservato a livello europeo, mostra anch'essa timidi segnali di ripresa: l'incidenza sugli investimenti continentali è, infatti, passata dall'1,4% del 2012 al 2,3% del 2013. Nel corso dell'anno il mercato degli investimenti corporate italiano ha evidenziato un andamento in crescita rispetto a quanto osservato nel 2012, interrompendo drammatico crollo iniziato alla fine del 2011. In tale quadro, si è rilevata una ripresa delle transazioni di immobili direzionali e commerciali, a fronte di una riduzione di quelle relative a strutture alberghiere o ad uso misto, che rimangono, tuttavia, tipologie di interesse per gli investitori.

Il deterioramento della situazione economica e finanziaria ha, infatti, spinto la domanda opportunistica verso immobili a più elevata redditività. La maggiore flessione dei prezzi rispetto ai canoni ha contribuito al rialzo dei rendimenti medi da locazione e ha attirato nuovamente alcuni operatori stranieri (soprattutto speculativi) alla ricerca di immobili di qualità, a valori notevolmente scontati rispetto ad alcuni anni fa. Se nel 2012 era leggermente cresciuto il numero di investitori esteri che operavano sul mercato italiano, nel terzo trimestre del 2013 la quota di investimenti stranieri è addirittura salita al 73% del mercato, in conseguenza di alcune transazioni eccezionali sia in termini di ammontare dell'investimento che di tipologia di acquirente.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari²

Secondo quanto evidenziato dal rapporto relativo al primo semestre 2013 di Assogestioni/IPD che monitora l'andamento di 209 fondi immobiliari italiani, dopo il rallentamento del secondo semestre 2012, il settore dei fondi immobiliari italiani ha archiviato i primi sei mesi dell'anno con un andamento stabile. Il totale delle attività ammonta a 41,9 miliardi di euro, registrando un incremento dello 0,4% rispetto all'ultima rilevazione (secondo semestre 2012). Il patrimonio dei fondi censiti è pari a 25,6 miliardi di euro e la raccolta lorda è di 701 milioni, un dato in flessione rispetto ai 982 milioni di dicembre. Proventi e rimborsi ammontano a 439 milioni.

Nel periodo di riferimento sono stati istituiti 9 nuovi fondi riservati a investitori qualificati e a distribuzione di proventi. Quattro sono stati costituiti mediante apporto misto, due mediante apporto privato e tre in modalità ordinaria.

Nel primo semestre 2013 il totale dei finanziamenti ricevuti dai fondi è stabile rispetto al semestre precedente e ammonta a circa 15,4 miliardi di euro, mentre il numero dei fondi che hanno fatto ricorso alla leva finanziaria ha ripreso ad aumentare dopo due anni in cui si è registrata una costante diminuzione.

A fine giugno il numero di fondi che hanno fatto ricorso alla leva è pari a circa il 76% dei fondi censiti da Assogestioni mentre il grado di utilizzo della leva è poco superiore al 65%.

L'offerta di fondi immobiliari a giugno 2013 è composta dall'90% di fondi riservati e dal 10% di fondi *retail*; i fondi speculativi, in particolare, costituiti a partire dalla seconda metà del 2005, rappresentano circa il 25% dell'offerta complessiva e il 10% dell'attivo complessivo.

Negli ultimi anni le condizioni di mercato hanno comportato una riduzione del livello delle movimentazioni dei portafogli immobiliari. Durante il primo semestre 2013 sono stati acquistati e conferiti immobili per 1,4 miliardi di euro, mentre ne sono stati venduti 673 milioni di euro. Questo risultato è in linea con quanto registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, ma in diminuzione rispetto alla media degli ultimi 5 anni a seguito della riduzione degli scambi nel mercato immobiliare.

L'indice IPD dei fondi immobiliari italiani nel primo semestre 2013 ha registrato un andamento negativo del -0,4%, secondo quanto comunicato dalla società internazionale che misura le performance dei veicoli di investimento immobiliare. Il rendimento annuale è stato pari a -1,3%, mentre nel lungo termine il rendimento è pari al -0,7% (3 anni) e 1,2% (5 anni).

1.1.2 Il finanziamento immobiliare³

Nel corso del 2013 è perseguito il processo di contrazione del credito, che ha risentito, da un lato, di una domanda ancora debole, sia da parte delle famiglie sia delle imprese, dall'altro, di un'offerta ancora fortemente restrittiva, allarmata dai rischi di insolvenza.

Alla restrizione dell'offerta di mutui da parte del sistema bancario, non tanto in termini di tassi praticati quanto in termini di intensità dello *screening* sui potenziali destinatari dei prestiti e di quota del valore dell'immobile finanziata

² Fonte: IPD, Indice Immobiliare Italiano Semestrale, I Semestre 2013

Fonte: IPD, Indice Semestrale dei Fondi Immobiliari Italiani, I Semestre 2013

³ Fonte: Nomisma, Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

dal mutuo, particolarmente ridimensionata in alcune aree, si è associata anche una caduta della domanda di mutui, probabilmente dovuta ad un'autoselezione.

Gli stessi istituti bancari, nella più recente *Bank Lending Survey* (BLS), confermano come si stiano allentando le procedure restrittive di accesso al credito dal lato dell'offerta, in particolare nel settore dei prestiti per l'acquisto della casa, a fronte di un peggioramento delle stesse condizioni per quanto riguarda il credito al consumo.

Dal lato della domanda, tuttavia, permane una debolezza, sia da parte delle imprese sia delle famiglie, con l'evidente eccezione della domanda di mutui, che viene segnalata in moderata crescita per la prima volta dal quarto trimestre del 2010.

Tali dinamiche trovano spiegazione nei driver della domanda e dell'offerta. Dal lato delle imprese, l'offerta è frenata dalla percezione del rischio che le banche rilevano attraverso i meccanismi di selezione e analisi e dall'*outlook* macroeconomico ancora incerto, mentre la domanda risente della debolezza del contesto e della conseguente incertezza decisionale rispetto alle scelte sugli investimenti fissi. Dal lato delle famiglie, invece, in particolar modo sul versante dei prestiti per l'acquisto di un'abitazione, il fattore determinante sembra essere legato alle prospettive del mercato immobiliare. In particolare, il processo di *repricing*, pur non riguardando tutti i mercati europei, ha spinto l'indice dei prezzi delle case verso il basso e al di sotto della media del 2010. Per gli istituti bancari tale processo rappresenta il principale fattore di ostacolo all'allentamento delle condizioni di offerta di credito per mutui, mentre dal lato della domanda si determina ovviamente una spinta opposta.

Limitando l'analisi ai prestiti alle famiglie, nel primo semestre del 2013 le consistenze dei prestiti alle famiglie consumatrici si sono ridotte di circa 3 miliardi di euro rispetto al semestre precedente. Di questi 3 miliardi, la quasi totalità è riferibile al calo dei prestiti per acquisto di abitazioni, che passano da 343,5 a 341,9 miliardi di euro. A fronte di tale calo, tuttavia, aumenta la quota di prestiti deteriorati, che passa dal 5,4% al 5,8% per la componente di acquisto di abitazioni e addirittura dal 10,3% all'11,1% nel caso del credito al consumo.

Questi dati mostrano come sia difficile ipotizzare una rapida risalita dell'erogazione di credito alle famiglie, a fronte della continua crescita di prestiti scaduti, incagliati o in sofferenza.

Nonostante le premesse macroeconomiche, di percezione del rischio e di qualità dei prestiti già erogati non possano ancora essere descritte come in miglioramento, si intravedono, comunque, taluni segnali che possono prospettare per il 2014 un arresto della contrazione delle erogazioni e l'avvio di un processo di lenta ripresa. Il primo elemento deriva dalle percezioni degli stessi istituti bancari, che segnalano per l'ultimo trimestre del 2013 l'avvio di una tendenza di offerta creditizia meno restrittiva, a fronte di una domanda percepita in leggera crescita.

Infatti, dopo avere raggiunto il punto più basso delle erogazioni dei mutui immobiliari tra la fine del 2012 e l'inizio del 2013, per i prossimi mesi si prevede un'inversione di tendenza, sia in termini di numerosità, sia dell'ammontare complessivo delle erogazioni. Il superamento del punto di svolta inferiore costituisce, peraltro, solo l'inizio di un processo di lenta ripresa, con i valori dei flussi che, pur crescenti, nei prossimi 2-3 anni rimarranno ancora largamente al di sotto dei livelli che qualche anno addietro venivano considerati "di minima" dalla maggior parte degli operatori.

1.1.3 Previsioni di settore⁴

Le prospettive a breve termine del settore immobiliare rimangono ancora incerte. Il clima di fiducia delle imprese di costruzione è rimasto su livelli bassi, nonostante la graduale ripresa nei settori industriali che forniscono *input* al comparto. Gli agenti immobiliari, pur segnalando attese di un ulteriore ribasso dei prezzi delle case nei prossimi mesi, anticipano nel complesso un andamento meno sfavorevole nei mercati su cui operano; per quello nazionale, i giudizi sulle tendenze di medio periodo sono tornati lievemente positivi. Nell'ipotesi di una graduale ripresa economica i prezzi degli immobili residenziali diminuirebbero di circa il 5% nella media del 2013, registrando una modesta crescita nel corso del 2014. Il rischio per queste valutazioni è al ribasso. L'incertezza causata dalla revisione, tuttora in corso, della normativa fiscale del settore potrebbe frenare la ripresa dei prezzi e delle contrattazioni nei prossimi mesi. Inoltre, entro il mese di dicembre 2016, arriveranno a scadenza 18 fondi immobiliari del comparto non residenziale destinati a investitori al dettaglio.

Per quanto concerne gli investimenti in costruzioni, per il 2014 non si preannunciano significativi miglioramenti e solo a partire dal 2015 si ritiene plausibile un avvio di ripresa, che dovrebbe avere un impulso maggiore nel segmento non residenziale rispetto a quello abitativo, modificando lo scenario delineato nei primi mesi del 2013.

La flessione degli investimenti in costruzioni dipende, oltre che dai motivi sopra enunciati, dalla forte contrazione del numero di compravendite avvenuta negli ultimi sei anni: nel periodo caratterizzato dalle due ondate recessive i livelli di scambio si sono più che dimezzati. Nel prossimo biennio le transazioni dovrebbero aumentare ad un ritmo superiore al 9% annuo, ma rimanendo pur sempre al di sotto delle 500 mila unità. Tale quota verrebbe superata solo a partire dal 2016.

Questo scenario presuppone, tuttavia, una prosecuzione dell'aggiustamento dei prezzi degli immobili, sia sul fronte residenziale che degli immobili di impresa: il *repricing*, cominciato in ritardo rispetto alla caduta delle compravendite, proseguirà anche nel prossimo biennio, seppure con un'intensità via via decrescente. Permane la convinzione che i valori siano ancora disallineati rispetto alle possibilità di investimento di una domanda uscita molto ridimensionata dalla crisi, rendendo imprescindibile un abbassamento delle aspettative di guadagno da parte dei venditori. L'aggiustamento verso il basso dei valori immobiliari sarà significativo nel 2014 in tutti i comparti (con flessioni superiori ai 3 punti percentuali), mentre sarà più contenuto nel 2015 (con decrementi di entità inferiore ai 2 punti percentuali), mentre occorrerà attendere il 2016 per tornare ad avere segni positivi.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2013

Il Fondo

“Fedora – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (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..

⁴ Fonti: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, N.6, Novembre 2013
Nomisma, Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

Fondo Fedora

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.

Il Fondo, fatto salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata, aveva una durata di 6 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, 31 dicembre 2013.

In data 29 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ed in data 30 maggio 2012 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo hanno approvato la proroga di due anni della scadenza del Fondo portandola al 31 dicembre 2015.

Dalla data di collocamento alla data del presente Rendiconto, il Fondo si presenta con le seguenti caratteristiche:

Il Fondo in sintesi		Collocamento 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	30 giugno 2013	31 dicembre 2013
Patrimonio Immobiliare	n° immobil				3	3	5	6	7	7
Mq complessivi lordi	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782	circa 22.203	circa 22.203
Destinazione d'uso	%				Terziario - Uffici					
Parti di O.I.C.R.	€ mln					10,2	10,1	9,9	9,7	10,1
Valore di mercato immobili	€/000				536,0	553,9	60.837,7	94.160,0	128.840,0	122.430,0
Costo storico	€/000				408,7	412,7	62.349,3	96.315,4	131.380,8	131.380,8
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.000.000	140.500.000
Debito	€ mln									
Loan to Value (LTV)	%									
Loan to Cost (LTC)	%									
Net Asset Value (NAV) ⁽²⁾	€	500.000	468.252	477.202	588.887	10.742.074	71.037.363	106.355.875	142.693.752	136.778.945
Distribuzione proventi totale	€ mln								1,4	
Proventi per quota distribuiti	€/quota								2.493,24	
Rimborso Capitale totale	€ mln									
Rimborso Capitale per quota	€/quota									
Valore nominale della quota	€	250.000	250.000	250.000	500000/2	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore contabile della quota ⁽³⁾	€	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274	254.810,271	243.378,906
N° quote		2	2	2	2	34	282	420	560	562

⁽¹⁾ Valore contabile riportato in Rendiconto alla data di riferimento.

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

⁽³⁾ Valore al netto dei rimborsi parziali di quote percepiti nel periodo di riferimento.

Emissione nuove quote

Alla data del presente Rendiconto sono state emesse e liberate un totale di n. 562 quote del Fondo Fedora dal valore unitario di Euro 250.000,000, pari a complessivi Euro 140,5 milioni.

Si informa che:

- 1) in data 23 gennaio 2013, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva relativa al mancato esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o da altra Amministrazione Pubblica competente, dell'immobile sito in Roma, Via di San Basilio 72 (atto di apporto del 7 novembre 2012), sono state emesse a favore del

quotista EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati, n. 140 quote dal valore unitario di Euro 250.000,000;

- 2) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 quote dal valore di Euro 250.000,000 cadauna a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa dal Fondo e inerenti l'investimento in quote del Fondo Residenze Social Housing gestito da Torre SGR S.p.A..

Ad oggi rimangono complessivamente da emettere e liberare n. 6 quote dal valore unitario di Euro 250.000,000 per un totale di Euro 1.500.000 già sottoscritte da EPPI.

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

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

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

E' composto da 6 piani fuori terra e da una terrazza panoramica, con la struttura portante in muratura e rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana. Le condizioni manutentive, sia interne sia esterne, sono buone, in quanto completamente riqualificato negli anni 2001-2002.

L'immobile ad oggi risulta locato per circa il 77% della superficie commerciale con un canone attuale di Euro 597 mila ed a regime pari a circa Euro 800 mila.

Roma, Via del Tritone 142

Immobile acquistato in data 28 dicembre 2011, è un edificio costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, all'interno di un quadrilatero compreso tra Piazza Barberini, Piazza di Spagna, Piazza Colonna ed il Colle del Quirinale.

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

L'immobile di circa 5.741 mq lordi (circa 4.632 mq di superficie commerciale) è quasi completamente locato con un canone annuo pari a circa Euro 2,3 milioni, di cui il principale conduttore è Bulgari S.p.A., che occupa circa 4.180 mq commerciali con un canone di locazione di circa Euro 2,1 milioni.

Firenze, Via Gioberti 32 - 34

Immobile acquistato in data 31 luglio 2009, si tratta di due appartamenti ad uso uffici e di un posto auto, situati in una palazzina rientrante in un'area

centrale del Comune di Firenze. Allo stato attuale si è alla ricerca di un conduttore o di un potenziale acquirente.

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile ha superficie lorda complessiva pari a 6.831 mq (circa 4.200 mq di superficie commerciale), ed è un edificio storico costruito agli inizi del 900' situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

L'immobile ad uso uffici con piastra commerciale al piano terra ed ammezzato, è composto da 7 piani fuori terra oltre tre piani interrati, con struttura portante in muratura con rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana. Le condizioni manutentive dell'immobile, sia interne sia esterne sono sufficienti. Il fabbricato è parzialmente locato (circa il 47% della superficie commerciale) con un canone annuo di Euro 678 mila.

Sono sfitti i piani ad uso uffici dal secondo al quinto per circa 2.190 mq di superficie commerciale.

Sull'immobile è in fase di avvio un importante progetto di riqualificazione che comprenderà 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 ad oggi sfitti.

I lavori inizieranno a fine gennaio 2014 per la durata di circa 8 mesi, con un costo a base di gara di circa Euro 2,27 milioni.

Roma, Via di San Basilio 72

L'immobile in oggetto, con una superficie lorda complessiva pari 6.421 mq, (circa 4.546 mq di superficie commerciale) nasce dalla fusione di due edifici storici, uno del 600 e uno dell'800 ed è situato nel centro storico di Roma, tra Via di San Basilio e Piazza Barberini.

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

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

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

Il fabbricato risulta locato per il 90% degli spazi disponibili con un canone annuo pari a circa Euro 1,44 milioni.

Attività di locazione

L'attività di locazione è stata impostata su 2 linee di gestione:

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

Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2013, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente e costo

storico, è pari al 3,4%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2013 è pari al 4,15%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2013 un tasso di sfritto pari al 22,3% sulla superficie ponderata.

Nel corso del 2013 sono stati stipulati i seguenti nuovi contratti di locazione:

Roma, Via Sistina 4

- con il conduttore Studio Aiello & Brandstatter mq 211 ponderato ad uso uffici siti al piano secondo, con durata della locazione pari ad anni 6+6, avente decorrenza contrattuale dal 1 novembre 2013 e canone annuo a regime pari ad Euro 69.600 (corrispondenti a 330 Euro/mq pesati); il contratto prevede la seguente scaletta: 1° anno Euro 40.800; 2° anno Euro 42.000; 3° anno Euro 48.000; 4° anno Euro 52.800; 5° anno Euro 62.400; 6° anno a regime Euro 69.600.
- Alla data del presente Rendiconto è in fase avviata una trattativa (offerta vincolante accettata), per la locazione di 65 mq di superficie commerciale al piano terra ad uso negozio e magazzino con un canone annuo a regime di Euro 32.500. Si prevede la stipula del contratto di locazione entro febbraio 2014.

Roma, Piazza Barberini 52

- con il conduttore Noblestar Europe Ltd mq 337 ponderati ad uso uffici ubicati al primo piano dell'immobile (spazi rilasciati dal precedente conduttore Consulenza Istituzionale S.p.A.), locati con le seguenti caratteristiche: (i) decorrenza dal 1 novembre 2013; (ii) durata 6+6 anni e (iii) canone di locazione a regime di Euro 120.000 (corrispondenti a 356 Euro/mq pesati). Il contratto prevede per i primi 3 anni un canone ridotto di locazione pari ad Euro 72.000.

Rinegoziazioni anticipate

Nel corso del 2013 sono state effettuate le seguenti rinegoziazioni anticipate:

Roma, Via Sistina 4

- con il conduttore Daviddy 2500 S.r.l. mq 397 di superficie commerciale ad uso negozio siti al primo piano e ammezzato, oltre a mq 53 di superficie commerciale ad uso magazzino siti al piano interrato con durata del nuovo contratto di locazione pari a 6+6 anni, avente decorrenza dal 1 dicembre 2013 e canone annuo a regime pari ad Euro 400.000 (corrispondenti a 888 Euro/mq pesati). La scadenza del contratto in essere era prevista per il 30 settembre 2017. Il contratto prevede la seguente scaletta di canoni annui: 1° e 2° anno Euro 240.000; 3°, 4° e 5° anno Euro 335.000; 6° anno a regime Euro 400.000, a fronte di un precedente canone annuo pari ad Euro 294.516.

Roma, Piazza Barberini 52

- con il conduttore BG S.r.l. (ora White Gold S.r.l.) sono stati rinegoziati i termini economici dei contratti di locazione vigenti relativi a complessivi

mq 799 ponderati ad uso commerciale, uffici, magazzino e discoteca siti al primo piano, ammezzato, primo e secondo interrati. I nuovi termini economici prevedono una riduzione dei canoni di locazione a partire dal 7 novembre 2012 fino al 6 novembre 2018, con i seguenti importi complessivi: 1° e 2° anno Euro 198.000; 3° e 4° anno Euro 234.000; 5° e 6° anno Euro 240.000, a fronte del precedente canone annuo pari ad Euro 346.000. Alla scadenza del 6° anno, ovvero dal 6 novembre 2018, il canone annuo ritornerà al valore del precedente canone, fino alla naturale scadenza dei contratti di locazione.

Liberazione spazi

Nel corso del 2013 sono stati ripresi in consegna i seguenti spazi:

Roma, Piazza Barberini 52

- a seguito di sfratto per morosità si è proceduto alla presa in consegna di mq 531 ponderati ad uso uffici relativi all'intero quarto piano oltre a 13 mq commerciali ad uso magazzino posti al terzo interrato. Tali spazi saranno commercializzati anche a seguito del progetto di riqualificazione in corso dell'immobile.

Investimenti immobiliari

Si ricorda che l'immobile sito in Roma, Via di San Basilio 72, è stato apportato in data 7 novembre 2012 ad un valore di Euro 35,0 milioni con contestuale sottoscrizione di n. 140 quote da Euro 250.000,000 cadauna del Fondo da parte di EPPI. L'effettiva emissione di dette quote, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004 è stata subordinata alla condizione sospensiva ovvero che non sia esercitato il diritto di prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o da altra Amministrazione Pubblica competente entro i termini previsti dalla normativa vigente. L'atto di avveramento della condizione sospensiva è stato sottoscritto in data 23 gennaio 2013.

Nel corso del 2013 la SGR per conto del Fondo ha selezionato alcune opportunità di investimento immobiliare in linea con le caratteristiche di investimento riflesse nel *Business Plan*. In particolare, sono stati analizzati (attività valutativa e *due diligence* tecnica) i seguenti immobili:

- **Milano, Via Winckelmann 1:** a seguito della analisi effettuate è stato deciso di non proseguire nell'attività volta alla possibile acquisizione dell'immobile fino a quando parte venditrice non avrà rilocato una parte dell'immobile in procinto di sfittarsi;
- **Roma, Via Piemonte 62:** deciso di non inviare offerta vincolante;
- **Roma, Via Mercadante 16:** deciso di approfondire ulteriormente l'attività al fine di verificare la fattibilità dell'operazione di investimento cercando di trovare un punto di incontro tra prezzo richiesto e prezzo da offrire; attività attualmente ancora in corso;
- **Milano, Via Tomezzo 15 – Edificio C:** due diligence tecnica e attività valutativa in corso da concludersi nel corso del primo trimestre 2014;
- **Milano, Via Tolmezzo 15 – Edificio D:** due diligence tecnica e attività valutativa in corso da concludersi nel corso del primo trimestre 2014.

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 il *Business Plan* del Fondo e con la sua strategia di gestione, si prevede negli anni 2013 – 2018 un'attività di investimento in immobili per un valore stimato di Euro 105 milioni aventi le seguenti caratteristiche:

(i) immobili di pregio (*trophy asset*), locati a primari conduttori, caratterizzati da un profilo di rischio contenuto con un *entry yield* del 5,5%-6%, ubicati principalmente nelle città di Roma e Milano;

(ii) immobili di recente costruzione o ristrutturazione, locati a conduttori di primario *standing*, ubicati anche in zone semicentrali con rendimenti annui tra il 7% e l'8%, localizzati principalmente nelle città di Roma e Milano.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio in commento non sono stati effettuati disinvestimenti immobiliari.

Investimento in O.I.C.R.

Alla data del presente Rendiconto il Fondo ha investito in quote di altri O.I.C.R. immobiliari:

- Fondo Anastasia (gestito da Prelios SGR S.p.A.):** nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'esercizio 2013 sono stati incassati dividendi per Euro 368.314. Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2013 è pari ad Euro 159.944.886.
- 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. Alla data del Rendiconto sono stati richiamati impegni da parte della Torre SGR in nome e per conto del Fondo RSH per n. 4 quote per un importo di Euro 250.000,000 ciascuna. Al 31 dicembre 2013 il valore dell'investimento è pari ad Euro 901.328, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2013. Si ricorda che il Rendiconto al 31 dicembre 2013 del Fondo RSH sarà approvato entro 60 giorni dalla fine dell'esercizio, pertanto alla data odierna gli ultimi dati disponibili sono i dati del NAV al 30 giugno 2013.

Fondo	Valore della quota 31/12/2013 (€)	N. Quote	Controvalore 31/12/2013 (€)	%	Controvalore Acquisto (€)	Plus/Minus (€)	Dividendi Percepiti (€)	Rimborsi di Quote (€)	Dividend yield
Anastasia	284.599,441	32	9.107.182	5,69%	8.000.000	1.107.182	1.405.458	-	6,63%
Fondo	Valore della quota 30/06/2013 (€)	N. Quote	Controvalore 30/06/2013 (€)	%	Controvalore Acquisto (€)	Plus/Minus (€)	Dividendi Percepiti (€)	Rimborsi di Quote (€)	Dividend yield
Residenza Social Housing	225.331,941	4	901.328	5,88%	1.000.000	(98.672)	-	-	
TOTALE	509.931,382	36	10.008.510		9.000.000	1.008.510	1.405.458	-	

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 30 gennaio 2013 la SGR e il Consigliere Dario Frigerio hanno contestualmente risolto il mandato di Amministratore Delegato.

L'assemblea Ordinaria dei Soci del 24 aprile 2013 e il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 hanno nominato Paolo Scordino rispettivamente Consigliere e Amministratore Delegato con effetto dal 13 maggio 2013. Inoltre la stessa Assemblea dei Soci, a seguito delle dimissioni rassegnate in data 17 gennaio 2013 dal Consigliere Indipendente Giovanni Petrella, ha rinviato al 30 maggio 2013 la delibera relativa all'integrazione del Consiglio di Amministrazione con la nomina del settimo Amministratore.

L'Assemblea Ordinaria dei Soci del 30 maggio 2013 ha nominato il Sig. Enrico Cervone Consigliere.

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

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Paolo Scordino – Consigliere e Amministratore Delegato;
- Enrico Cantarelli (*) – Consigliere;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Pietro Mazzi – Consigliere;
- Umberto Tombari – Consigliere Indipendente.

(*) Il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2013 ha accertato il venir meno dei requisiti di indipendenza.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Collegio Sindacale della SGR

Il Collegio Sindacale risulta ad oggi così composto:

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

Il Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

Comitati Endo-Consiliari

In relazione alle recenti modifiche intervenute nella composizione del Consiglio di Amministrazione, nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 7 marzo 2013 ha ritenuto opportuno istituire più comitati con funzioni propositive e consultive, come di seguito indicato:

- Comitato Controllo Interno e Rischi della SGR (già "Comitato per il Controllo Interno");
- Comitato Monitoraggio Business e Rischi Fondi;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

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

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

Il Comitato Controllo Interno e Rischi della SGR risulta ad oggi essere così composto:

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

Il Comitato Monitoraggio Business e Rischi Fondi risulta ad oggi essere così composto:

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

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Pietro Mazzi.

Il Comitato Remunerazione risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Umberto Tombari.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data **31 luglio 2013** ha espresso parere favorevole in merito:

- alla nomina di un nuovo membro del Comitato Consultivo in rappresentanza dell'Ente ENPAP a seguito delle dimissioni rassegnate del precedente membro;
- all'approvazione di alcune modifiche al Regolamento del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2013 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- **13 febbraio 2013:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito alla proposta di transazione tra il Fondo Fedora ed il conduttore Renzetti Rodolfo dell'immobile di Roma, Via del Tritone 142, solo a fronte del rilascio da parte di quest'ultimo di adeguate garanzie fidejussorie relative al pagamento della morosità pregressa;
- **23 maggio 2013:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito:
 - all'approvazione della *review* 2013 del *business plan* del Fondo;
 - alla proposta di rinnovo per un anno dei mandati per i servizi di *property* e *facility management* al Fondo con la società Abaco Servizi S.r.l.;
 - alla proposta di transazione tra il Fondo Fedora ed il conduttore Consulenza Istituzionale S.p.A. dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52.
- **31 luglio 2013:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito ad alcune proposte di revisione di alcuni contratti di locazione degli immobili siti in Roma, Piazza Barberini 52 e Roma, Via Sistina 4.
- **12 settembre 2013:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito all'avvio dell'attività di valutazione preliminare (valutativa e due diligence) su alcuni immobili selezionati, finalizzata alla possibile acquisizione; gli immobili individuati ed oggetto di analisi sono: (i) Milano, Via Winckelmann 1; Roma, Via Piemonte 62; Roma, Via Mercadante 16;
- **20 novembre 2013:** il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere in merito a:
 - investimenti immobiliari: a seguito delle risultanze delle analisi effettuate sugli immobili selezionati, il Comitato Consultivo ha deciso di non proseguire l'attività finalizzata all'investimento per gli immobili di: (i) Milano, Via Winckelmann e (ii) Roma, Via Piemonte 62; per l'immobile di Roma, Via Mercadante 16, è stato deciso di approfondire ulteriormente l'attività al fine di verificare la fattibilità dell'operazione di investimento cercando di trovare un punto di incontro tra prezzo richiesto e prezzo da offrire;
 - rinnovo per un anno del mandato di agenzia per la locazione alla società Cushman & Wakefield LLP.

L. 106/2011

Si ricorda che il D.L. 70 approvato in data 5 maggio 2011 (il "Decreto"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 13 maggio 2011 e convertito in Legge n. 106/2011 pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 12 luglio 2011, ha previsto rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari inizialmente già contenute nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Il Decreto prevede un regime di tassazione "per trasparenza" per i soggetti residenti, a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del fondo che

detengano una partecipazione superiore al 5%, ad eccezione dei soggetti definiti “Investitori Qualificati” e di seguito elencati (come anche meglio precisato nel successivo Provvedimento del 16 dicembre 2011 e nella Circolare 2/E del 15 febbraio 2012):

- a) Stato o enti pubblici;
- b) organismi di investimento collettivo del risparmio;
- c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni (“*white list*”);
- g) enti privati residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;
- h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

Si ricorda, per completezza, che con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dagli Investitori Qualificati che detenevano una quota di partecipazione al fondo superiore al 5%, sono stati assoggettati ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

Era stata inoltre prevista la possibilità di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante (ad eccezione, chiaramente, degli Investitori Qualificati) deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR ha applicato un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%.

In data 16 dicembre 2011, il Direttore dell'Agenzia delle Entrate, ha emanato un “Provvedimento”, già previsto dal D.L. 70/2011, che ha definito, tra l'altro, quanto segue:

- con riferimento ai soggetti indicati nella lettera h) ha previsto che la partecipazione nel veicolo da parte di Investitori Qualificati nella misura superiore al 50% possa essere diretta o indiretta (in quest'ultimo caso si deve tenere conto dell'effetto demoltiplicatore prodotto dalla partecipazione indiretta) fatto salvo che i veicoli siano tutti localizzati in territori “*white list*”;
- ha previsto che gli Investitori Qualificati debbano essere in ogni caso soggetti a vigilanza prudenziale. Tale requisito sussiste nell'ipotesi in cui l'avvio dell'attività sia soggetto ad autorizzazione preventiva e l'esercizio dell'attività stessa sia sottoposto in via continuativa a controlli obbligatori sulla base di disposizioni normative vigenti nello Stato estero di residenza. La forma di vigilanza prudenziale deve essere verificata con riferimento al soggetto investitore o al soggetto incaricato della gestione dello stesso.

A tal fine, il Provvedimento prevede che la SGR acquisisca:

- autodichiarazione relativa alla quota di partecipazione al fondo alla data del 31 dicembre 2010 per ciascun quotista (in particolare se superiore al 5%) tenendo conto delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie, o per interposta persona;
- attestazione (“Certificato”) rilasciata dalle competenti autorità estere dalla quale si evinca la sussistenza del requisito della vigilanza fatto salvo che i veicoli siano tutti localizzati in territori “white list”;
- gli Investitori Qualificati devono inoltre inviare alla società di gestione del risparmio una “Autocertificazione” attestante il requisito di residenza, ai fini fiscali, in Paesi “white list” di tutti i veicoli coinvolti.

Circolare 2/E 2012

In data 15 febbraio 2012 l’Agenzia delle Entrate ha emanato la Circolare 2/E “Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi. Articolo 32 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 e successive modificazioni”.

Occorre innanzitutto evidenziare che, come precisato nella Circolare stessa, rimane “invariata la nozione di “fondo comune di investimento” così come riformulata dal comma 1 dell’art. 32 del D.L. 78/2010”, e che “è confermato che lo status di fondo comune di investimento non può essere attribuito a quei fondi che si discostano dal modello tipizzato dalle disposizioni civilistiche e che non attuano forme di gestione collettiva del risparmio”.

Si ricorda infatti che il D.L. 78/2010 aveva sostituito la nozione di fondo comune di investimento definendolo “*il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell’interesse dei partecipanti e in autonomia dei medesimi*”.

Ciò detto, la Circolare prevede che “*sotto il profilo tributario, qualora un organismo di investimento non possieda i requisiti civilistici previsti dalle sopra menzionate disposizioni (D.L. 78/2010), allo stesso non si applicherà la disciplina fiscale prevista per gli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliare di cui al D.L. 351/2001 e a tali organismi si applicheranno le disposizioni ordinarie in materia di imposta sul reddito delle società (IRES)*”.

La Circolare precisa però che “*ai fondi partecipati dagli investitori istituzionali (ndr Investitori Qualificati) si rende applicabile l’intero regime fiscale previsto dal D.L. 351/2001 a prescindere da ogni valutazione in merito ai requisiti di autonomia gestionale e pluralità dei partecipanti*” (i cosiddetti “Fondi Istituzionali”).

Nei casi diversi dai Fondi Istituzionali, la Circolare conferma le modifiche apportate dal D.L. 70/2011 e in precedenza descritte dettagliatamente.

Imposta di Bollo

Decreto Legge 201/2011

Con l’articolo 19 del D.L. n. 201 del 6 dicembre 2011 (“**D.L. 201/2011**”), come modificato dall’art. 8 comma 13 del D.L. n. 16 del 2 marzo 2012, e come implementato dal decreto attuativo del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012 (“**Decreto**”) è stata prevista l’applicazione dell’imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura.

La comunicazione si considera inviata almeno una volta all'anno anche quando non sussiste un obbligo di invio o di redazione.

Se le comunicazioni sono inviate periodicamente nel corso dell'anno ovvero in caso di estinzione o di apertura dei rapporti in corso d'anno, l'imposta dovuta è rapportata al periodo rendicontato.

L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante non rientrante nella definizione di clientela come da Provvedimento della Banca d'Italia del 20 giugno 2012 a decorrere dall'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nel rendiconto.

L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per l'anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per l'anno 2013, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille con un minimo di Euro 34,20, e, nella misura massima di Euro 4.500, se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Con la legge 27 dicembre 2013 n.147 (Legge di stabilità 2014) sono state apportate alcune innovazioni. In particolare dal 2014 l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 2 per mille e nella misura massima di Euro 14.000 se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Non è più prevista la misura minima.

Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore previa provvista da parte del partecipante. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del D.L. 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti.

In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

IMU

L'art. 13 del D.L. 201/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 22 dicembre 2011 n. 214 (cd. Decreto Sviluppo), ha anticipato in via sperimentale al 2012 l'applicazione dell'Imposta Municipale Propria (IMU), la cui introduzione era originariamente prevista con decorrenza dal 2014 dagli artt. 8 e 9 del D.L. 23/2011 recante disposizioni in materia di federalismo fiscale municipale. L'IMU sostituisce l'imposta comunale sugli immobili (ICI) e rimane applicabile in via sperimentale nel triennio 2012-2014. Dal 2015 l'IMU dovrebbe entrare in vigore a regime.

Le principali caratteristiche dell'IMU sono le seguenti:

- il presupposto dell'IMU è il possesso di beni immobili (fabbricati, aree fabbricabili e terreni agricoli) a titolo di piena proprietà, altro diritto reale (usufrutto, uso, abitazione, enfiteusi e superficie), analogamente a quanto previsto ai fini ICI. L'imposta trova, inoltre, applicazione in capo al concessionario di aree demaniali ed al locatario di immobili sulla base di contratti di locazione finanziaria;
- l'aliquota ordinaria dell'imposta è pari allo 0,76% e può essere aumentata o ridotta fino a 0,3 punti percentuali con deliberazione del Consiglio Comunale;

- la base imponibile dell'imposta è il valore degli immobili, determinato con modalità differenti in funzione della tipologia di immobile/categoria catastale, sulla base di criteri analoghi a quelli previsti ai fini ICI. Per le aree fabbricabili, il valore corrisponde (ugualmente a quanto previsto ai fini ICI) al valore venale in comune commercio. Il valore dei fabbricati iscritti in catasto è determinato applicando alle rendite catastali rivalutate del 5% i moltiplicatori variabili in funzione della categoria catastale, analogamente a quanto previsto ai fini ICI. I moltiplicatori sono stati tuttavia aumentati rispetto ai corrispondenti moltiplicatori validi ai fini ICI.

In particolare, per le abitazioni, categoria catastale A (eccetto A/10), C/2, C/6 e C/7 il moltiplicatore è 160; per i fabbricati con categoria catastale B, C/3, C/4, C/5, il moltiplicatore IMU è pari a 140; per i fabbricati classificati nel gruppo catastale D (eccetto D/5), a partire dal 01/01/2013, il moltiplicatore IMU è pari a 65, per i fabbricati di categoria A/10 e D/5 il moltiplicatore è pari a 80 e per i fabbricati di categoria C/1 il moltiplicatore è pari a 55.

A partire dal 1 gennaio 2013, l'art. 1, comma 380, della legge 24 dicembre 2012, n. 228 (legge di stabilità per l'anno 2013) ha introdotto significative novità alla disciplina dell'IMU.

In particolare è stato determinato che per gli immobili di:

- categoria catastale A/B/C, il gettito IMU è destinato totalmente ai Comuni;
- categoria catastale D, il gettito IMU, calcolato con aliquota standard del 0,76%, è riservato allo Stato. I Comuni avranno la facoltà di aumentare detta aliquota fino ad un massimo di 0,3 punti percentuali. In quest'ultimo caso, ovviamente, il maggior gettito IMU, è destinato al Comune stesso.

Con risoluzione n. 5/df del MEF era stato fissato al 30 aprile 2013 il termine entro il quale i Comuni avrebbero dovuto pubblicare sul sito www.finanze.it le delibere di approvazione delle aliquote valide per l'anno in corso. Tale determinazione è stata superata con il D.L. n. 35 art. 10 comma 4 lett. b dell'8 aprile 2013 entrato in vigore il 9 aprile 2013 che stabilisce invece che il versamento della prima rata dovrà essere eseguito sulla base degli atti pubblicati nel predetto sito alla data del 16 maggio di ciascun anno di imposta e che a tal fine i Comuni sono tenuti ad effettuare l'invio entro il 9 maggio dello stesso anno. In caso di mancata pubblicazione entro il termine del 16 maggio, i soggetti passivi dovranno effettuare il versamento della prima rata pari al 50% dell'imposta dovuta calcolata sulla base dell'aliquota dei dodici mesi dell'anno precedente. Il versamento della seconda rata dovrà essere eseguito, a saldo dell'imposta dovuta per l'intero anno, con eventuale conguaglio sulla prima rata versata, sulla base degli atti pubblicati nel predetto sito alla data del 16 novembre di ciascun anno di imposta; a tal fine i Comuni sono tenuti ad effettuare l'invio entro il 9 novembre dello stesso anno. In caso di mancata pubblicazione entro il termine del 16 novembre, si applicano gli atti pubblicati entro il 16 maggio dell'anno di riferimento oppure, in mancanza, quelli adottati per l'anno precedente.

La legge di conversione n. 64 del 6 giugno 2013 del D.L. n. 35 pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 132 del 7 giugno 2013, ha definitivamente stabilito che a decorrere dall'anno di imposta 2013, le deliberazioni di approvazione delle aliquote e delle detrazioni nonché i regolamenti dell'imposta municipale

propria devono essere inviati esclusivamente per via telematica, mediante inserimento del testo degli stessi nell'apposita sezione del Portale del federalismo fiscale, per la pubblicazione nel sito informatico di cui all'articolo 1, comma 3 del decreto legislativo 28 settembre 1998 n. 360 e successive modificazioni. I comuni sono, altresì, tenuti ad inserire nella suddetta sezione gli elementi risultanti dalle delibere, secondo le indicazioni stabilite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento delle Finanze, sentita l'Associazione nazionale dei comuni italiani. L'efficacia delle deliberazioni e dei regolamenti decorre dalla data di pubblicazione degli stessi nel predetto sito informatico. Il versamento della prima rata di cui al comma 3 dell'articolo 9 del decreto legislativo 14 marzo 2011, n. 23, verrà eseguito sulla base dell'aliquota e delle detrazioni dei dodici mesi dell'anno precedente. Il versamento della seconda rata di cui al medesimo articolo 9 verrà eseguito, a saldo dell'imposta dovuta per l'intero anno, con eventuale conguaglio sulla prima rata versata, sulla base degli atti pubblicati nel predetto sito alla data del 28 ottobre di ciascun anno di imposta; a tal fine il comune è tenuto ad effettuare l'invio di cui al primo periodo entro il 21 ottobre dello stesso anno. In caso di mancata pubblicazione entro il termine del 28 ottobre, si applicano gli atti adottati per l'anno precedente.

L'acconto IMU 2013 è stato versato entro il 17 giugno (poiché il 16 cadeva di domenica).

Il saldo IMU 2013 è stato versato entro il 16 dicembre.

Il Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 28 ottobre 2013, n. 124 (in S.O. n. 73, relativo alla G.U. 29/10/2013, n. 254) all'art. 8 ha disposto che il termine per la deliberazione del bilancio annuale dei Comuni slittasse alla data del 30/11 e che ogni Comune avrebbe dovuto pubblicare, non più sul sito ministeriale, ma sul proprio sito le deliberazioni delle aliquote IMU annuali 2013, entro il 9/12.

La Legge 27.12.2013 n° 147 , G.U. 27.12.2013 art. 1 comma 728 ha stabilito che: *Non sono applicati sanzioni e interessi nel caso di insufficiente versamento della seconda rata dell'imposta municipale propria di cui all'articolo 13 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, e successive modificazioni, dovuta per l'anno 2013, qualora la differenza sia versata entro il termine di versamento della prima rata, relativa alla medesima imposta, dovuta per l'anno 2014.*

La Legge 27.12.2013 n° 147 , G.U. 27.12.2013 art. 1 comma 639 ha istituito la **IUC** (imposta unica comunale)

Essa si basa su due presupposti impositivi, uno costituito dal possesso di immobili e collegato alla loro natura e valore e l'altro collegato all'erogazione e alla fruizione di servizi comunali. La IUC si compone dell'imposta municipale propria (IMU), di natura patrimoniale, dovuta dal possessore di immobili, escluse le abitazioni principali, e di una componente riferita ai servizi, che si articola nel tributo per i servizi indivisibili (TASI), a carico sia del possessore che dell'utilizzatore dell'immobile, e nella tassa sui rifiuti (TARI), destinata a finanziare i costi del servizio di raccolta e smaltimento dei rifiuti, a carico dell'utilizzatore.

Il comma 640 stabilisce che l'aliquota massima complessiva dell'IMU e della TASI non può superare i limiti prefissati per la sola IMU (10,6 per mille). E' in corso un dibattito con i Comuni al termine del quale il Governo,

prevedibilmente entro gennaio, cambierà le regole sulle aliquote TASI alzando il possibile tetto massimo.

La **TASI** è dovuta da chiunque possieda o detenga le unità immobiliari. La base imponibile è quella dell'IMU.

L'aliquota di base della TASI è pari all'1 per mille, l'aliquota massima per il 2014 è fissata al 2,5 per mille.

Il Comune, con deliberazione del Consiglio Comunale, può ridurre l'aliquota fino all'azzeramento o può aumentarla, ma deve rispettare il vincolo in base al quale la somma delle aliquote della TASI e dell'IMU non sia superiore all'aliquota massima dell'IMU al 31 dicembre 2013 ovvero non superi il 10,6 per mille.

L'obbligazione tributaria (TASI), nel caso in cui l'unità immobiliare sia occupata da soggetto diverso dal titolare del diritto reale, è dovuta sia dall'occupante (in quanto servizi pubblici locali concorrono a determinare il valore commerciale dell'immobile) che dal proprietario (in quanto fruisce dei beni e servizi locali).

Il Comune stabilisce nel regolamento la percentuale a carico dell'occupante che dovrà essere fra il 10 e il 30 per cento dell'ammontare complessivo della TASI. La restante parte sarà corrisposta dal titolare del diritto reale sull'unità immobiliare.

La **TARI** è dovuta da chiunque possieda o detenga unità immobiliari, locali o aree suscettibili di produrre rifiuti urbani.

Per l'applicazione della TARI si considerano le superfici dichiarate o accertate ai fini dei precedenti prelievi sui rifiuti (TARSU/TIA1/TIA2/TARES).

La TARI è corrisposta in base a tariffe commisurate ad anno solare che saranno parametrize dal Comune con ampia flessibilità ma comunque nel rispetto del principio comunitario "chi inquina paga" e in misura tale da garantire la copertura integrale del servizio.

Alla TARI può applicarsi il tributo provinciale per l'esercizio delle funzioni di tutela dell'ambiente (art. 19 dl.30.12.1922, n.504).

Il Comune stabilisce il numero e le scadenze di pagamento della TASI e della TARI, consentendo di norma almeno due rate a scadenza semestrale e in modo anche differenziato con riferimento alla TARI e alla TASI. E' comunque consentito il pagamento in un'unica soluzione entro il 16 giugno di ciascun anno.

1.3 Linee strategiche future

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate prevalentemente su:

- acquisizioni di immobili di pregio, nuovi o ristrutturati di recente, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo si ipotizzano investimenti in immobili nel periodo compreso tra il 2013 ed il 2018 (in linea con il *Business Plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 105 milioni complessivi;
- 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. 37 comma 2bis del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007

Alla data del 31 dicembre 2013 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

Si segnala che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 37 comma 2 bis del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007, non si sono verificate nell'esercizio di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio agli OICR gestiti.

Si segnala inoltre, e per completezza, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nell'esercizio, diverse da quelle richiamate dal citato art. 37, comma 2bis. Tali eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla "Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate" adottata dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

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

Oltre a quanto sopra, al 31 dicembre 2013, risultano n. 6 quote sottoscritte da EPPI i cui impegni non sono ancora stati richiamati dalla SGR in nome e per conto del Fondo Fedora.

Alla data del presente Rendiconto sono state emesse un totale di n. 562 quote del Fondo dal valore unitario di Euro 250.000,000, pari a complessivi Euro 140,5 milioni. Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti	31 dicembre 2013		
	Capitale investito	Nr. Quote	%
EPPI	130.000.000	520	92,52%
ENPAP	5.250.000	21	3,74%
ENPAB	5.250.000	21	3,74%
Totale	140.500.000	562	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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2013 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 243.378,906, registrando un decremento del 2,6% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,000:

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	Collocamento	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	30 giugno 2013	31 dicembre 2013	Post distribuzione
	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)
Valore iniziale	500	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	142.694	136.779
Variazioni in aumento:										
- aumento di capitale per apporto immobili						18.270	34.000	35.000		
- aumento di capitale per versamento quote					8.000	43.730	500		500	
- rivalutazione per sconto all'apporto										
- realizzazione plus da sconto					2.183	86				
- plus da valutazione semestrale di OICR					14		630			
- plus da valutazione semestrale di mercato				127						
- utile (perdita) di periodo		(32)	9	(16)	(44)	(27)	2.109	1.898	1.632	
Variazioni in diminuzione:										
- minus da valutazione semestrale di mercato						(1.652)	(1.273)	(386)	(6.410)	
- minus da valutazione semestrale di OICR						(112)	(647)	(174)	(241)	
- distribuzione dei proventi									(1.396)	
- rimborso parziale di quote										
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	142.694	136.779	136.779
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	560	562	562
Valore contabile per quota	250	234	239	294	316	252	253	255	243	243
Valore nominale per quota	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Delta NAV % del periodo		-6,3%	1,9%	23,4%	7,3%	-20,3%	0,5%	0,6%	-4,5%	
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,5%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	1,9%	-2,8%	

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili, stimato dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l., al 31 dicembre 2013 è pari ad Euro 122.430.000 rispetto ad Euro 128.840.000 della valutazione al 30 giugno 2013; si registra, pertanto, un decremento di periodo del 5%.

Si segnala che lo scostamento maggiore in termini percentuali (-11%) si è registrato sull'immobile sito in Roma Via del Tritone, 142 a seguito della comunicazione pervenuta dal *tenant* in data 3 gennaio 2014 di disdetta del contratto di locazione a far data dal 30 gennaio 2015.

La SGR al 31 dicembre 2013, per un immobile, ha ritenuto opportuno discostarsi dal valore degli immobili stimato dall'Esperto Indipendente a fronte di un listino di vendita approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 maggio 2013, per un importo di Euro 497 (sostanzialmente considerabile un arrotondamento).

Il valore degli immobili iscritti nel Rendiconto al 31 dicembre 2013 è, quindi, pari ad Euro 122.429.503.

	Valore di mercato all'apporto / inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione	Altri incrementi ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili a Rendiconto ⁽⁴⁾	Variazione ⁽³⁾
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Acquisto 31 luglio 2009	0,40				0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40	0,00	0,13	0,01	0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54	0,00	0,01	0,00	0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	0,00	-1,65	61,94	60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	0,00	-0,64	33,96	94,16	94,16	-0,7%
30 giugno 2013	94,16	0,00	-0,39	35,07	128,84	128,84	-0,3%
31 dicembre 2013	128,84	0,00	-6,41	0,00	122,43	122,43	-5,0%
Totale dal collocamento	0,40	0,00	-8,95	130,98	122,43	122,43	-6,8%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti.

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

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

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

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, punto 4.4, e diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) si indicano di seguito i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La tabella che segue riporta i rapporti intercorrenti alla data del 31 dicembre 2013 tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa:

FONDO/SOCIETA'	PERIZIA - PARERE DI CONGRUITA'
FONDO CLARICE	Key to Real S.r.l.
FONDO VIVALDI	Key to Real S.r.l.

Si segnala che il Fondo Fedora ha assegnato, in data 30 giugno 2012, alla società Key to Real S.r.l. un incarico, di durata triennale, di Intermediario finanziario per attività di valutazione di compatibilità e di redditività dei beni conferiti.

Ad oggi non risultano incarichi di altra natura di particolare rilevanza da segnalare.

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 dei Rendiconti i *Fund Manager* inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano ai *Fund Manager* 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 prescelti.

Verifica sulle valutazioni

Il *Fund Manager* per ogni Fondo esprime un commento sugli elementi di stima inviati dall'Esperto Indipendente con riferimento ai principali immobili del Fondo ed in particolare sui seguenti aspetti: (i) completezza della

documentazione e delle informazioni inviate dall'Esperto Indipendente al *Fund Manager* ai fini dell'attività di verifica; (ii) corrispondenza dei Dati Oggettivi utilizzati dall'Esperto Indipendente con quelli inviati dal *Fund Manager* all'Esperto Indipendente; (iii) variazione dei valori di perizia degli immobili rispetto ai valori del periodo precedente al fine di commentare eventuali variazioni significative.

La funzione *Risk Management* verifica con l'eventuale consulenza di un esperto nella valutazione degli immobili, scelto di concerto con il Consiglio di Amministrazione ("Consulente"): (i) l'idoneità del flusso di informazioni tra *Fund Manager* ed Esperto Indipendente, accertando la completezza delle informazioni rilevanti (anche di pubblico dominio) che il *Fund Manager* doveva comunicare all'Esperto Indipendente e svolgendo una verifica a campione di alcuni dati oggettivi (locazioni, *capex*, ecc.) in base alla documentazione di sintesi disponibile internamente al *Risk Manager*; (ii) la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto Indipendente con la categoria tipologica dell'immobile o del diritto reale immobiliare, evidenziando le differenze metodologiche e di ipotesi rispetto alle valutazioni precedenti; (iii) la congruità dei Dati Soggettivi utilizzati dall'Esperto Indipendente confrontandoli con le banche dati disponibili e sulla base delle specifiche informazioni disponibili sugli immobili. In particolare saranno oggetto di analisi le ipotesi utilizzate dagli Esperti Indipendenti (tassi, ipotesi di sfritto, ipotesi sui canoni degli affitti, ecc.) e le eventuali motivazioni indicate dall'esperto.

L'esito di tutte le analisi svolte è sintetizzato dal *Risk Manager* in una propria relazione di sintesi trasmessa all'*Head of Fund Manager* della BU, al Direttore Fondi e al CEO. Dopo aver condiviso il documento di sintesi, previa riunione del Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi, viene sottoposto al Consiglio di Amministrazione, unitamente ai rendiconti dei fondi, per consentire allo stesso di confermare le valutazioni.

Adesioni a codici di autodisciplina

Con delibera del Comitato Esecutivo del 25 febbraio 2011 la Società ha aderito alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C).

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2013

Il Fondo chiude l'esercizio 1 gennaio 2013 – 31 dicembre 2013 con un risultato negativo pari ad Euro 3.680.715, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2013 31/12/2013
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	(47.203)
Risultato gestione strumenti	(47.203)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	5.355.186
B3. Plus/Minusvalenze	(6.795.940)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(757.432)
B6. IMU	(705.712)
Risultato gestione beni immobili	(2.903.898)
Risultato lordo della gestione caratteristica	(2.951.101)
H. Oneri finanziari	
Risultato netto della gestione caratteristica	(2.951.101)
I1. Provvigione di gestione SGR	(592.918)
I2. Commissioni Banca Depositaria	(26.544)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti	(10.563)
I5. Altri oneri di gestione	(98.467)
L. Altri ricavi ed oneri	(1.122)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	(3.680.715)
Risultato del periodo	(3.680.715)

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 1 gennaio 2013 – 31 dicembre 2013 con un risultato negativo pari ad Euro 3.680.715. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato del periodo è negativo per Euro 3.333.373; considerando i risultati realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2013 è negativo e ammonta ad Euro 4.845.077, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

Valori espressi di Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	01/01/2013 31/12/2013	01/07/2013 31/12/2013	01/01/2013 30/06/2013	01/01/2012 31/12/2012
Risultato contabile	(3.680.715)	(5.018.592)	1.337.877	818.512
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:				
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	0	0	0	(2.841)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	6.795.940	6.409.528	386.412	57.525
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(6.765.443)	(6.400.000)	(365.443)	0
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	0	0	0	0
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	0	0	0	0
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	316.845	163.987	152.858	646.542
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	0	0	0	0
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	0	0	0	0
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	0	0	0	0
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	0	0	0	0
Risultato realizzato nel periodo	(3.333.373)	(4.845.077)	1.511.704	1.519.738
- Risultato distribuito nel semestre precedente	(1.396.219)			
+ Risultato non distribuito nei semestri precedenti (Perdita)	(115.485)		(115.485)	(1.635.223)
Risultato progressivo realizzato	(4.845.077)	(4.845.077)	1.396.219	(115.485)

Alla luce di quanto sopra esposto, il Fondo non porrà in distribuzione alcun provento.

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 2013, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,59%.

Dividend Yield								
	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	Provento distribuito pro quota	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	€/quota	(%)	(%)	
Totale 2007	500	(31,75)	31,75	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2008	500	8,95	(8,95)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2009	500	(15,65)	15,65	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956	(43,25)	43,25	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005	(1.553,53)	1.553,53	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377	1.519,74	(1.519,74)	0,00	0,00		0,0%	
1° semestre 2013	140.000	1.511,70	(115,48)	1.396,22	2.493,24	1,0%	2,0%	
2° semestre 2013	140.500	(4.845,08)	4.845,08	0,00	0,00			
Totale 2013	140.500	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22	2.493,24			
Totale dal collocamento	90.348	(3.448,85)	4.845,07	1.396,22	2.493,24			

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

Dividend Yield Medio ^(*) 0,59%

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 2013, 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 2013. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2013 al valore di iscrizione degli immobili a Rendiconto. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza di poter essere effettivamente conseguito nel tempo. Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data del presente Rendiconto è pari allo 0,00% come si evince dalla tabella sottostante:

IRR	VALORI PER QUOTA				TOTALE				Data distribuzione	
	Periodo di competenza	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi		NAV contabile
	03.08.07 - 31.12.07	250.000	0	0	0	500.000	0	0	0	N/A
	01.01.08 - 30.06.08	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.08 - 31.12.08	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.01.09 - 30.06.09	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.09 - 31.12.09	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.01.10 - 30.06.10	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.10 - 31.12.10	250.000	0	0	0	8.000.000	0	0	0	N/A
	01.01.11 - 30.06.11	250.000	0	0	0	19.000.000	0	0	0	N/A
	01.07.11 - 31.12.11	250.000	0	0	0	43.000.000	0	0	0	N/A
	01.01.12 - 30.06.12	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.12 - 31.12.12	250.000	0	0	0	34.500.000	0	0	0	N/A
	01.01.13 - 30.06.13	250.000	0	0	0	35.000.000	0	0	0	N/A
	01.07.13 - 31.12.13	250.000	0	2.493	243.379	500.000	0	1.396.214	136.778.945	28-ago-13
Totale		250.000	0	2.493	243.379	140.500.000	0	1.396.214	136.778.945	

Tasso Interno di Rendimento 0,00%

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati alla data del presente Rendiconto.

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del Rendiconto

In data 3 gennaio 2014 è pervenuta dal conduttore Bulgari S.p.A. formale disdetta, a far data dal 30 gennaio 2015, del contratto di locazione degli spazi nell'immobile sito in Roma, Via del Tritone 142.

Milano, 29 gennaio 2014

Prelios SGR S.p.A.
"Fedora – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso"

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Fedora al 31 dicembre 2013 confrontata con il 31 dicembre 2012.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	10.008.510	7,28	9.924.027	9,27
Strumenti finanziari non quotati	10.008.510	7,28	9.924.027	9,27
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.	10.008.510	7,28	9.924.027	9,27
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	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	122.429.503	89,10	94.160.000	87,98
B1. Immobili dati in locazione	122.000.000	88,79	93.700.000	87,55
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	429.503	0,31	460.000	0,43
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	4.417.687	3,22	2.291.175	2,14
F1. Liquidità disponibile	4.417.687	3,22	2.291.175	2,14
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	543.539	0,40	643.534	0,61
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	13.271	0,01	9.237	0,02
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	530.268	0,39	634.297	0,59
TOTALE ATTIVITÀ	137.399.239	100,00	107.018.736	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2013 (Euro)	Situazione al 31/12/2012 (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	620.294	662.861
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.469	
M2.	Debiti di imposta	2.421	8.248
M3.	Ratei e risconti passivi	4.002	188.277
M4.	Altre	564.402	466.336
TOTALE PASSIVITÀ		620.294	662.861
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		136.778.945	106.355.875
Numero delle quote in circolazione		562	420
Valore unitario delle quote		243.378,906	253.228,274
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾		2.493,24	0,00
Rimborsi per quota ⁽¹⁾		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, 29 gennaio 2014

Prelios SGR S.p.A.
**"Fedora - Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso"**

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino




3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Situazione Reddituale dei periodi 1 gennaio 2013 – 31 dicembre 2013 e 1 luglio 2013 – 31 dicembre 2013 e, per confronto, quella dei medesimi periodi dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	UNAUDITED			
	Rendiconto per il periodo 01/01/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/07/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/01/2012 - 31/12/2012	Rendiconto per il periodo 01/07/2012 - 31/12/2012
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(47.203)	(70.102)	(88.844)	(338.587)
A1. PARTECIPAZIONI	0	0	0	0
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzo				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(47.203)	(70.102)	(88.844)	(338.587)
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	368.314	171.129	557.698	241.073
A2.2 utili/perdite da realizzo				
A2.3 plus/minusvalenze	(415.517)	(241.231)	(646.542)	(579.660)
Strumenti finanziari quotati	0	0	0	0
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0	0	0	0
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzo				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0	0	0
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari	(47.203)	(70.102)	(88.844)	(338.587)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.355.186	2.556.402	3.140.818	1.665.060
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(6.795.940)	(6.409.528)	(643.753)	(1.273.454)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(757.432)	(351.599)	(844.841)	(297.112)
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU	(705.712)	(345.305)	(363.364)	(244.730)
Risultato gestione beni immobili	(2.903.898)	(4.550.030)	1.288.860	(150.236)
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti	0	0	0	0
D. DEPOSITI BANCA RI	0	0	0	0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI	0	0	0	0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	(2.951.101)	(4.620.132)	1.200.016	(488.823)

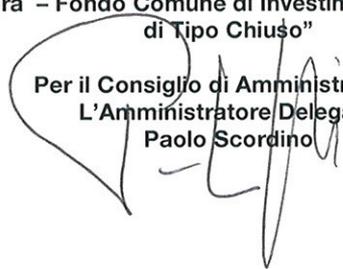
Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	UNA UDITED		UNA UDITED	
	Rendiconto per il periodo 01/01/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/07/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/01/2012 - 31/12/2012	Rendiconto per il periodo 01/07/2012 - 31/12/2012
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONE DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	0	0	0	0
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONE NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	0	0	0	0
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	0	0	0	0
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica	(2.951.101)	(4.620.132)	1.200.016	(488.823)
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica	(2.951.101)	(4.620.132)	1.200.016	(488.823)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(592.918)	(336.142)	(272.386)	(140.921)
I2. Commissioni banca depositaria	(26.544)	(12.452)	(19.391)	(7.179)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(10.563)	(3.563)	(17.250)	(9.750)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(98.467)	(39.219)	(68.415)	(42.169)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			670	43
L2. Altri ricavi	8.798	478	409	
L3. Altri oneri	(9.920)	(7.562)	(5.141)	(1.129)
Risultato della gestione prima delle imposte	(3.680.715)	(5.018.592)	818.512	(689.928)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo	(3.680.715)	(5.018.592)	818.512	(689.928)

Milano, 29 gennaio 2014

Prelios SGR S.p.A.
**"Fedora - Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di Tipo Chiuso"**

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



4. Nota Integrativa

Il Rendiconto di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e della presente Nota Integrativa ed è corredato 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

Il Fondo ha iniziato la sua operatività in data 3 agosto 2007 con un valore complessivo netto di Euro 500.000 suddiviso in n. 2 quote dal valore unitario nominale di Euro 250.000,000.

Tutte le quote del Fondo al 31 dicembre 2013 sono detenute da investitori qualificati residenti.

L'andamento del valore della quota, dalla data di inizio di operatività del Fondo fino alla data del presente Rendiconto, 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

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 2013 è negativo e pari ad Euro 3.680.715 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2013, invece risulta essere negativo e pari ad Euro 3.333.373.

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

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

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

Contratti di locazione

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

Rischi legati agli immobili

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

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Il presente Rendiconto è stato redatto secondo le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e delle successive modifiche dell'8 maggio 2013, ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione.

Il Rendiconto è redatto 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 della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 (che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005).

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 del rendiconto 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. 14-bis, comma 4, della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI, del D.M. 24/5/1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Criteri di valutazione dei beni immobili") e Par. 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2013.

Ai fini di tale valutazione l'Esperto Indipendente tiene conto delle informazioni acquisite con un sopralluogo tecnico-ispettivo dell'immobile, dei dati desunti dalla documentazione fornita dal cliente e dei dati parametrici rilevati dalle differenti fonti del mercato immobiliare.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo valutativo più consono.

L'"*approccio finanziario*" prende in considerazione l'approccio metodologico del *Discount Cash Flow (DCF) con Terminal Value* che si basa sulla determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione dell'asset immobiliare, e sulla determinazione dei costi operativi e degli eventuali costi di valorizzazione, riqualficazione e/o riconversione, attualizzati alla data di riferimento dell'analisi.

L'"*approccio comparativo*" invece si basa sul confronto dell'asset immobiliare con altri beni ad esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

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

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e delle successive modifiche dell'8 maggio 2013.

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.

Il credito IVA è iscritto al valore nominale.

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

Emissione / rimborso di quote

Il valore delle quote emesse o rimborsate nel periodo, è pari almeno al valore unitario della quota desumibile dall'ultimo Rendiconto approvato salvo diversa deliberazione adottata all'unanimità dall'Assemblea dei Partecipanti.

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".

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce esposta per un valore pari ad Euro 10.008.510 accoglie il valore delle partecipazioni che il Fondo detiene nel Fondo Anastasia e nel Fondo Residenze Social Housing alla data del presente Rendiconto.

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)	10.008.510			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	10.008.510 7,28%			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

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 2013.

N	Descrizione e Ubicazione	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
				Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
	LAZIO									
	RM									
1	ROMA VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.987	200	affitto	11/2017*	Multitenant	18.991.773	0	
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	400	affitto	12/2014*	Multitenant	42.969.667	0	
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	99	affitto	10/2016*	Multitenant	33.953.257	0	
4	ROMA VIA DI SAN BASILIO 72	c.a. 1900	6.421	224	affitto	10/2017*	Multitenant	35.053.443	0	
	TOTALE REGIONE LAZIO		21.980					130.968.140	0	
	TOSCANA									
	FI									
5	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	160		vacant			294.762	0	
6	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	55		vacant			101.325	0	
7	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	9		vacant			16.580	0	
	TOTALE REGIONE TOSCANA		224					412.667	0	
	TOTALI		22.204					131.380.807	0	

* Media delle scadenze dei contratti in essere non ponderati

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili a Rendiconto	Importo dei canoni ^(*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno	-	-		-	
Da oltre 1 a 3 anni	37.500.000	2.296.312		2.296.312	45,84%
Da oltre 3 a 5 anni	84.500.000	2.713.559		2.713.559	54,16%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-		-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	-	-		-	
Oltre 9 anni	-	-		-	
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	122.000.000	5.009.871		5.009.871	100,00%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	429.503				

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

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 4.417.687, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (State Street Bank S.p.A.);
- *F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata;
- *F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività" al 31 dicembre 2013:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	13.271	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>13.271</u>
IRE		13.271
Altre	530.268	
-- <i>Crediti commerciali</i>		522.330
-- <i>Fatture da emettere</i>		213.076
-- <i>Altre</i>		38.897
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		478
-- <i>Fondo svalutazione crediti commerciali</i>		(244.513)
Totale altre attività	543.539	

In particolare è specificato che:

- l'importo dei "Risconti attivi" è relativo all'Imposta di competenza del prossimo esercizio.

La voce "Altre" accoglie principalmente l'ammontare relativo a:

- "Crediti commerciali" pari ad Euro 522.330, relativi ai crediti commerciali dei canoni di locazione non ancora incassati e parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti per complessivi Euro 244.513;
- "Altre" per Euro 38.897, relativi al credito IVA per Euro 19.101, ai depositi cauzionali per Euro 10.147 ed alla sospensione dei costi relativi all'attività valutativa e di fattibilità dell'operazione di investimento degli immobili siti in Milano, Via Tolmezzo 15, per Euro 9.500.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

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 2013:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati <i>-- Commissioni verso SGR</i>	49.469	49.469
Debiti d'imposta <i>-- Ritenute d'acconto</i>	2.421	2.421
Ratei e risconti passivi <i>-- Ratei passivi</i>	4.002	4.002
Altre <i>-- Fatture da ricevere</i> <i>-- Debiti commerciali</i> <i>-- Debiti per depositi cauzionali</i>	564.402	299.922 29.208 235.272
Totale altre passività	620.294	

Di seguito vengono esplicitate alcune voci componenti le "Altre passività".

La voce "Debiti d'imposta" accoglie il debito per ritenute d'acconto maturato nel corso del mese di dicembre 2013 che è stato versato il 16 gennaio 2014.

I "Ratei e risconti passivi" accolgono il "Rateo passivo" per Euro 4.002 relativo all'integrazione del premio assicurativo sugli immobili di competenza del 2013.

La voce "Altre" include i "Debiti commerciali" e le "Fatture da ricevere" così come evidenziato nella tabella riportata sopra nonché i "Debiti per depositi cauzionali" rilasciati dagli inquilini a garanzia dei canoni di locazione.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto:

Valore complessivo netto del Fondo	Importo	In percentuale dell'importo iniziale del Fondo
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
VALORE NOMINALE DEL FONDO	140.500.000	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.413.967	1,72%
A4. Strumenti finanziari derivati	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	(3.146.068)	-2,24%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	(1.620.575)	-1,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	27.835	0,02%
M. Imposte complessive	0	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE	(2.324.841)	-1,65%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(1.396.214)	-0,99%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2013	136.778.945	97,35%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,00%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2013, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2013” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2013 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 2013, il Fondo non ha nè crediti nè debiti nei confronti di società appartenenti allo stesso Gruppo della SGR.

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Tale voce non risulta movimentata.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La voce A 2 "Altri strumenti finanziari non quotati" è così composta:

- nella voce A 2.1 "interessi, dividendi e altri proventi", pari ad Euro 368.314, trovano allocazione le distribuzioni di proventi effettuate dal Fondo Anastasia al Fondo Fedora nel corso dell'esercizio 2013;
- nella voce al A 2.3 "plus/minusvalenze", è indicato l'importo negativo di Euro 415.517 relativo per Euro 316.845 alla valutazione delle quote detenute nel Fondo Anastasia e per Euro 98.672 alla valutazione delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing. La valutazione nel Fondo Anastasia è stata rilevata applicando al NAV del 31 dicembre 2013 (Euro 159.944.886) del Fondo Anastasia la percentuale di possesso (5,694%) determinato rapportando il numero delle quote detenute (n. 32) al numero totale delle quote del fondo (n. 562). La valutazione nel Fondo RSH è stata rilevata applicando al NAV del 30 giugno 2013 (Euro 7.661.286) la percentuale di possesso (5,882%) determinato rapportando il numero delle quote detenute alla data del presente Rendiconto (n. 4) al numero totale delle quote del fondo alla data del NAV preso a riferimento (n. 34).

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			(415.517)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.181.022			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		174.164			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		(6.795.940)			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(757.432)			
5. AMMORTAMENTI					
6. ICI		(705.712)			
TOTALE		(2.903.898)			

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 208.357;
- accantonamento al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 182.302;
- manutenzioni immobili pari ad Euro 134.959;
- commissioni di property management pari ad Euro 84.606;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 51.747;
- prestazioni tecniche e di *due diligence* pari ad Euro 50.581.

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 nel 2013 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR		
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività
1) Provvigione di Gestione SGR	592.918	0,49%	0,43%			0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%					
3) Compenso della Banca Depositaria	26.544	0,02%	0,02%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota							
4) Spese di revisione del Fondo	31.500	0,03%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	10.563	0,01%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	1.288.981	1,06%	0,94%				
8) Spese legali e giudiziarie							
9) Spese di pubblicazione del valore della quota							
10) Altri Oneri gravanti sul fondo	66.967	0,06%					
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	2.017.473	1,66%	1,47%	0,00%		0,00%	0,00%
11) Oneri finanziari di strumenti finanziari							
di cui							
- su titoli azionari							
- su titoli di debito							
- altri (strumenti finanziari derivati)							
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo				0,00%			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo						0,00%	
TOTALE SPESE	2.017.473	1,66%	1,47%	0,00%		0,00%	0,00%

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

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Altri Ricavi ed Oneri	Importo	
Altri Ricavi	8.798	
-- <i>Indennizzi assicurativi</i>		4.500
-- <i>Altro</i>		4.298
Altri Oneri	(9.920)	
-- <i>Altro</i>		(3.910)
-- <i>Spese postali</i>		(2.108)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini</i>		(2.971)
-- <i>Sanzioni da ravvedimento operoso</i>		(478)
-- <i>Commissioni bancarie</i>		(428)
-- <i>Interessi passivi v/erario per sanzioni da ravvedimento operoso</i>		(25)
Totale	(1.122)	

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 i Rendiconti, le Relazioni di stima e la documentazione relativa alle vendite sono nella disponibilità della SGR oltre che nella sede della Banca Depositaria State Street Bank S.p.A.

Di seguito si riportano i documenti allegati al Rendiconto che ne costituiscono parte integrante:

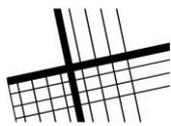
allegato 1: relazione di stima degli immobili al 31 dicembre 2013 redatta dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l..

Milano, 29 gennaio 2014

Prelios SGR S.p.A.
 “Fedora – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
 di Tipo Chiuso”

Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Paolo Scordino



K2REAL



Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com



Fondo "Fedora" Quarta Valutazione

RISERVATO

R.P. – Relazione di Progetto

Data di Riferimento: 31/12/2013

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate. Copiare, pubblicare o distribuire il materiale contenuto in questo documento senza preventivo consenso di K2Real è proibito e può essere illegale.

Milano, 17 Gennaio 2014

Rif. MF-12-0003.07

Spett.le **PRELIOS SGR S.p.A.**

Via Piero e Alberto Pirelli, 25

20126 Milano

C.a. Dott. Massimo Dominici

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente e in ottemperanza ai criteri di valutazione indicati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo di Investimento Immobiliare denominato "Fedora" alla data del 31/12/2013.

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti – MRICS
Managing Partner

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI	3
1.1. Inquadramento generale	3
1.2. Distribuzione territoriale & location	4
2. OVERVIEW DI MERCATO	5
2.1. Congiunture macroeconomiche	5
2.2. Outlook sul mercato immobiliare	6
3. ANALISI DI VALUTAZIONE	9
3.1. Finalità dell'analisi	9
3.2. Processo di analisi	9
3.3. Technicality & modello di analisi	11
3.3.1. Technicality	11
3.3.2. Modello di analisi	12
3.3.3. Parametri di base & main assumptions	14
3.4. Team di progetto	15
4. RISULTANZE DELL'ANALISI	16

.....
Allegato A – Prospetto Suddivisione Asset di Firenze

Allegato B – Glossario

Allegato C – Modus operandi & Condizioni al contorno

Allegato D – Disclaimer & General Agreement

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati, denominato "Fedora" risulta, alla Data di Riferimento del 31/12/2013, costituito di num. 5 assets immobiliari di seguito individuati.

Assets detenuti dal Fondo

<i>N.</i>	<i>Descrizione e Ubicazione</i>	<i>Destinazione d'uso prevalente</i>	<i>Gross Area totale [mq]</i>	<i>GLA-Gross Lettable Area¹ [mq]</i>	<i>Sup. millesimata² [mq]</i>
1	[FI-000094] Firenze – Via Gioberti, 32 – 34 Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Porzioni di fabbricato	Terziario	224	193	n.a.
2	[RM-000917] Roma – Via Sistina, 4 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario	2.986	2.298	2.705
3	[RM-000918] Roma – Via del Tritone, 142 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario	5.741	4.815	5.646
4	[RM-000966] Roma – Piazza Barberini, 52 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Fabbricato cielo-terra	Terziario, Commerciale	6.831	5.489	n.a.
5	[RM-000967] Roma – Via S. Basilio, 72 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario, Funzioni bancarie	6.421	4.952	n.a.

Il portafoglio immobiliare del Fondo "Fedora" è costituito da immobili a prevalente destinazione terziaria, per una per una Gross Area complessiva pari a circa 22.000 mq ed una corrispondente GLA-Gross Lettable Area di circa 18.000 mq.

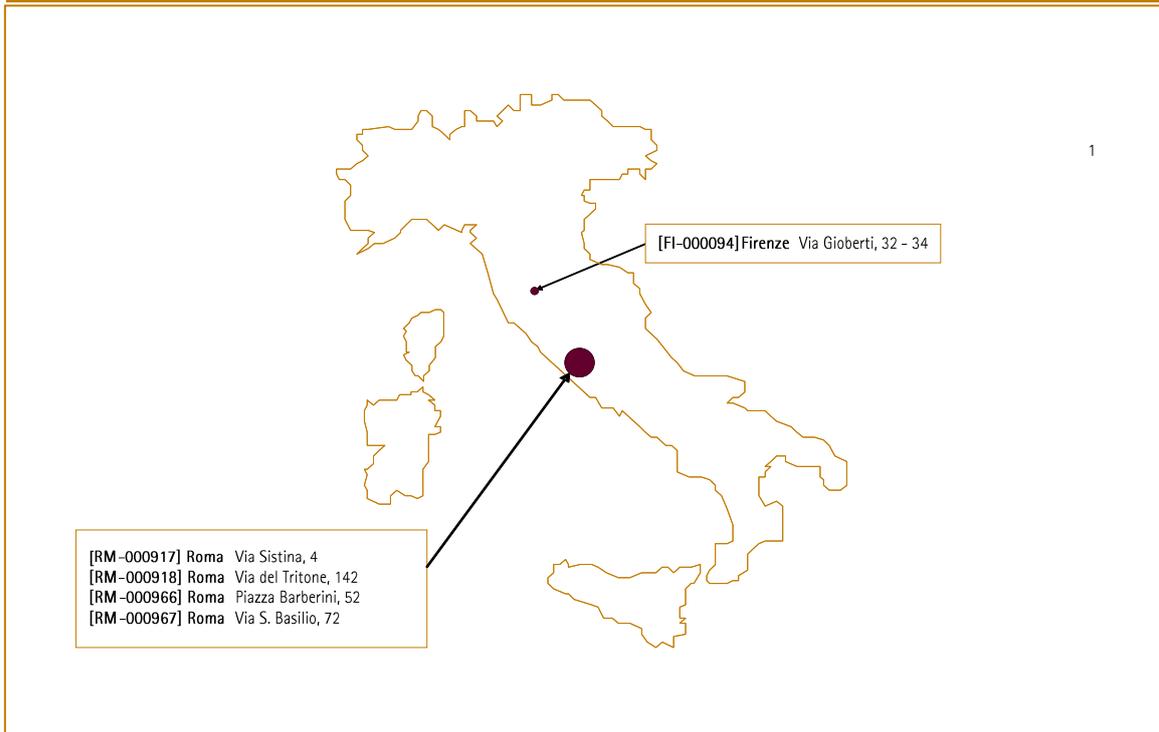
¹ GLA-Gross Lettable Area, per la cui definizione si rimanda alle relative voci di Glossario di cui all'Allegato B).

² Superficie calcolata dal Fondo.

1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation del portafoglio è contrassegnata da num. 4 main assets (fabbricati cielo-terra) ubicati nel centro storico di Roma, oltre ad una porzione immobiliare (num. 2 unità immobiliare ed un posto auto) in Toscana, più precisamente nella città di Firenze.

Porfolio overview – inquadramento geografico*



* La dimensione del cerchio è direttamente proporzionale alla concentrazione degli immobili

Gli assets sono prevalentemente contraddistinti da una location di prim'ordine in aree di pregio (trattasi dei num. 4 assets di Roma) o comunque rientranti in aree urbane centrali (asset di Firenze). L'asset class dei beni immobiliari detenuti da Fondo risulta riconducibile a quella degli "income producing building", trattandosi di assets per lo più adibiti a funzioni terziarie con superfici commerciali al piano strada. La situazione locativa/occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione di parziale vacancy: la percentuale complessiva di superficie "vacant" (sfitte), rappresenta circa il 21% dell'intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

- FI-000094_FIRENZE, Via Gioberti, 32-34	<i>totalmente sfitto (100% vacancy)</i>
- RM-000917_ROMA, Via Sistina, 4	<i>parzialmente sfitto (18% vacancy)</i>
- RM-000918_ROMA, Via del Tritone, 142	<i>parzialmente sfitto (0% vacancy)</i>
- RM-000966_ROMA, Piazza Barberini, 52	<i>parzialmente sfitto (43% vacancy)</i>
- RM-000967_ROMA, Via S. Basilio, 72	<i>parzialmente sfitto (14% vacancy)</i>

2. OVERVIEW DI MERCATO³

2.1. Congiunture macroeconomiche

Il 2013 ha delineato uno scenario che vede segnali di una graduale ripresa rispetto al quadro economico negativo che ha caratterizzato il 2011 e il 2012. I dati relativi al **PIL** nazionale mostrano nel terzo trimestre 2013 una sostanziale stabilità rispetto al periodo precedente, evidenziando un progressivo rallentamento rispetto ai due trimestri precedenti, portando la contrazione annua sul livello del -1,8%, ma permettendo una previsione di sostanziale stabilità che permetterebbe l'attestarsi del PIL su un valore medio stimato pari al -1,8%: le attese sono, dunque, per un contenuto miglioramento dell'attività economica. Infatti le previsioni stimano, a partire dall'anno 2014, un segno positivo per quanto riguarda il PIL (+0,7%) in ragione soprattutto della maggior stabilità politica raggiunta nel Paese.

Il secondo trimestre del 2013 ha confermato la leggera ripresa dei **consumi** delle famiglie registrata ad inizio anno, con una variazione annua del -3,1% che, seppur negativa, mostra un leggero miglioramento se comparata sia al primo trimestre dell'anno (-3,3%) che all'ultimo trimestre del 2012 (-4,5%). La ripresa della spesa delle famiglie ha beneficiato di un incremento contenuto dei prezzi al consumo. In parallelo prosegue il calo dell'inflazione che a novembre si è attestata circa allo 0,6% su base annua, un livello basso se comparato al trend storico e al dato relativo all'area Euro.

Durante il terzo trimestre del 2013 si sono rilevati segnali positivi anche per gli **investimenti**, che sono tornati a crescere dopo sette trimestri consecutivi in contrazione. La maggior **stabilità** del quadro politico ha favorito lo sviluppo in Italia di grandi operazioni di investimento ad opera di investitori stranieri.

Tuttavia, nonostante il miglioramento del clima di fiducia sia dei consumatori che delle imprese si registra un continuo contrarsi dell'indice di produzione industriale, che si attesta al -0,3% (III trimestre su II trimestre 2013). Ad ottobre il settore che ha registrato la contrazione maggiore in termini di investimenti è rappresentato dalle costruzioni, con una contrazione pari al -2,9% rispetto al mese precedente ed al -11%, calcolato sui primi dieci mesi dell'anno rispetto al medesimo periodo del 2012, rappresentando così una delle minacce principali per la ripresa.

³ Elaborazioni K2Real su dati Agenzia del Territorio, BNP Paribas Real Estate, CBRE

Le difficoltà congiunturali sul piano della produzione si riflettono anche sugli andamenti del **mercato del lavoro** che, nonostante le misure adottate dal Governo, a novembre mostra un tasso di disoccupazione pari al 12,7%: valore in crescita dello 0,2% rispetto al mese precedente e del +2,0% su base annua. Nei primi nove mesi del 2013 si conferma pertanto la debolezza dei redditi e la difficoltà di accesso al credito, che determina conseguentemente una riduzione della capacità di spesa e di investimento.

Risulta infatti ancora forte la **stretta del credito**, come evidenziato infatti dalla Banca d'Italia, il credito bancario alle imprese nel 2013 si è ridotto su base annua del 4,9% con un incremento progressivo da gennaio ad ottobre. In particolare per quanto riguarda le nuove operazioni la contrazione risulta essere maggiore, il gap infatti ad ottobre raggiunge il -12% degli importi rispetto allo stesso mese del 2012, ovvero circa 5 mld di nuovi crediti non concessi, osservando i primi 10 mesi del 2013 il gap raggiunge il 14% rispetto al medesimo periodo del 2012 con una variazione pari a circa 56 mld. Il clima di stabilità raggiunto alla fine del 2013 ha favorito un progressivo abbassamento dei **tassi di rendimento** riferita agli investimenti "free risk" ed un calo dello "spread" che si è attestato sotto i 230 bp.

Infine, dal punto di vista dell'industria turistica il 2013 ha assistito al primo sorpasso della componente straniera su quella nazionale, parallelamente, la quasi totalità del capitale investito in operazioni d'investimento nel settore immobiliare nazionale è riconducibile ad investitori stranieri, con una notevole rilevanza di *players* provenienti dalle aree del Medio Oriente e del nord Europa.

2.2. Outlook sul mercato immobiliare

A livello europeo il 2013 è stato caratterizzato da un incremento del volume degli investimenti rispetto al periodo precedente: nei primi nove mesi dell'anno si sono raggiunti 100 Euro/mld, contro 82 Euro/mld registrati per l'intero anno 2012. In particolare, il terzo trimestre del 2013 ha visto un incremento degli investimenti del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un valore complessivo di 35 Euro/mld.

I paesi europei maggiormente attrattivi risultano essere Regno Unito, Francia e Germania; in particolare, nel terzo trimestre 2013 il Regno Unito ha registrato investimenti per un ammontare complessivo di 14 Euro/mld, concentrati principalmente nel centro di Londra e nel comparto uffici. Parallelamente, il terzo trimestre 2013 ha visto una sostanziale crescita di alcuni dei paesi maggiormente colpiti dalla crisi, come Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna; tale tendenza trova

conferma nella crescita registrata nell'area del sud Europa pari a +145% rispetto al terzo trimestre del 2012.

Negli ultimi mesi in Italia si è registrata un'inversione di tendenza rispetto al 2012 in termini di volume di investimenti, sia di derivazione europea che nazionale, nel settore immobiliare. Nei primi nove mesi del 2013 in Italia sono stati investiti complessivamente 2,9 Euro/mld (2,6 Euro/mld in tutto il 2012): in particolare, nel terzo trimestre si sono raggiunti 845 Euro/mio, in crescita rispetto allo stesso periodo del 2012 (+141%). L'andamento del mercato inizia a prefigurare una possibile stabilizzazione.

Similarmente alla tendenza registrata già nel 2012, il capitale investito nelle principali transazioni avvenute nel mercato italiano è riconducibile ad investitori stranieri (73% del totale nei primi nove mesi del 2013), in particolare provenienti dai paesi del Medio Oriente e dal nord Europa, focalizzati principalmente nel segmento *high street* e in *prime locations*, in assets in grado di offrire rendimenti stabili e un apprezzamento di valore nel tempo. La crescita degli investimenti stranieri in Italia è favorita da un progressivo *repricing* volto alla ricerca di un recupero di competitività rispetto ad altri paesi Europei, nonché dalla maggiore liquidità dei mercati globali e dalla riduzione della disponibilità di prodotti *core* in altri mercati europei, accompagnata da un trend che vede un progressivo ritorno di credibilità e di *appeal* del Paese.

Facendo riferimento alla composizione tipologica degli investimenti, nei primi nove mesi del 2013, gli stessi si sono concentrati per il 26% circa nel comparto *office*, il quale perde quote di mercato a favore del settore *retail* nel quale confluiscono circa il 34% degli investimenti totali; il comparto ricettivo si attesta sul 13% del totale, grazie ad alcuni *deals* di *size* rilevante ed, infine, il settore logistico rimane sulla quota del 5% circa del totale. Il restante 22% ha interessato asset di tipologia *'mixed-use'*.

Il settore immobiliare costituisce da anni un comparto rilevante nell'economia nazionale, ma come noto negli ultimi anni appare in grossa difficoltà per le conseguenze della crisi economica; al fine di favorire il rilancio del settore è stata introdotta, a partire da gennaio 2014, una rimodulazione delle imposte dovute sull'acquisto degli immobili (art. 26 del D.L. 104/2013, convertito dalla legge 104/2013, e art. 10 del D. Lgs 23/2011), destinata ad avere effetti rilevanti sugli equilibri del mercato. In particolare l'imposta di registro sarà coniugata in linea di massima in due aliquote principali il 2% ed il 9%, che sostituiranno il precedente ventaglio di percentuali, con soglia minima pari a 1.000 euro. Inoltre, sempre con riferimento al sistema di imposizione immobiliare si evidenzia

che con la Legge n. 147/2013 (Legge di Stabilità) è stata introdotta l'Imposta Unica Comunale (IUC) che si basa su due presupposti impositivi correlati al possesso di immobili (IMU) ed all'erogazione e alla fruizione di servizi comunali (TASI e TARI). In particolare per quanto concerne l'IMU si evidenzia che è stata introdotta l'esenzione della stessa, oltre che per le abitazioni principali, per i fabbricati abitativi e strumentali, ovvero soggetti ad interventi di incisivo recupero edilizio, costruiti per la vendita (beni merce). L'esenzione, a regime senza limiti temporali, è riservata al soggetto costruttore, ovvero il detentore dei permessi di costruire, a partire dall'ultimazione ed accatastamento del fabbricato, sino a tale momento la base imponibile d'IMU fa riferimento all'area fabbricabile. Rimangono escluse dal campo di esenzione dell'imposta le immobiliari di gestione, ovvero le società che acquistano i fabbricati finiti per destinarli alla rivendita.

Negli ultimi anni il segmento terziario-direzionale ha mostrato negative performances in termini di crescita delle locazioni, nuovi investimenti e rivalutazione del capitale. La domanda di potenziali investitori, soprattutto internazionali, è diretta principalmente ad assets con una solida e premiante situazione locativa (con crescente attenzione al livello occupazionale e alla lunghezza dei contratti), siti in primarie location o *business districts* con elevato livello di accessibilità e un sistema di servizi/collegamenti efficiente. Il secondo trimestre del 2013 ha visto alcuni deboli segnali di ripresa, con un leggero miglioramento dei volumi di investimento rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, questo miglioramento è stato principalmente legato ad una singola transazione di size elevato e ad alcuni deals minori. Milano resta la città chiave per gli investitori con cinque principali transazioni registrate, Roma segue con quattro. I Fondi e gli investitori privati rimangono prevalentemente concentrati su *prime assets*, mentre gli investitori opportunistici, soprattutto stranieri, sono sempre più attivi e in cerca di *distressed assets* caratterizzati da un buon equilibrio tra rischio e performance.

3. ANALISI DI VALUTAZIONE

3.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 5 assets immobiliari individuati, che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Fedora" alla Data di Riferimento del 31/12/2013, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - nel caso di specie fabbricato cielo-terra o porzione immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "**FV-Fair Value (as is)**" equiparato al "**MV-Market Value**"⁴ (che risulta coincidente con il "**VPV-Vacant Possession Value**" per quegli assets che risultino ad oggi interamente vacant cioè immediatamente liberi e pienamente disponibili), laddove con tale accezione sia da intendersi il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario all'uopo predisposto all'Allegato B.

3.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascuno dei num. 5 assets di cui al patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo alla Data di Riferimento del 31/12/2013, è stata effettuata una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection, elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e

⁴ vedi: RICS Valuation Standards (Red Book) - Italian Edition 6 v02 2008, e successive edizioni 7 e 8 redatte in lingua inglese nel 2011 e 2012 sino alla Edizione Globale di Marzo 2012; nelle precedenti edizioni altresì definito come OMV-Open Market Value.

qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con riferimento alla presente analisi, essendo finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), questa si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis".

Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, ivi compreso l'eventuale sopralluogo nella sola accezione di "site inspection" (i.e. di sopralluogo ispettivo meramente esterno e/o nelle aree comuni di fabbricato), differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento al supporto fornito dalla prima valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica, risultanze della technical&site inspection, computo grafico delle consistenze, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

Per quanto attiene, in particolare, i dati di consistenza, questi sono stati acquisiti direttamente dalla documentazione fornita dal Fondo, previa verifica sia della corrispondenza dei dati tra le differenti fonti documentali (tabelle ed elaborati planimetrici) che dello stato occupazionale dei luoghi.

3.3. Technicality & modello di analisi

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), vengono nel seguito illustrati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions precipue che vi sottendono.

3.3.1. *Technicality*

In sede di analisi sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca d'Italia in materia di valutazione di beni oggetto di investimento da parte di Fondi Immobiliari, conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS, ASA, e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" 3 i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Edizione Globale Marzo 2012" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

"Financial Approach" (Approccio Finanziario) – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, imposta di registro su locazione, property tax, manutenzione) e degli eventuali capex (costi eventuali di valorizzazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale, quali ad esempio demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo degli UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

"Sales Comparison Approach" (Approccio Comparativo) – basato sul confronto fra ciascun asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dai relativi appraisal forms e come meglio specificato negli analytical reports, redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi.

3.3.2. Modello di analisi

L'architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze di ciascun asset immobiliare, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di "entità" di cui si compone l'asset medesimo (es. complesso immobiliare costituito da più fabbricati cielo-terra, porzioni di fabbricato, unità immobiliari, lotti di terreno indipendenti). A sua volta, ciascuna sotto-entità è strutturata conformemente all'approccio per componenti IAS [Corpo di fabbrica, Terreni di pertinenza (sedime+aree&topere esterne), Impianti&macchinari] ed univocamente identificata da numero progressivo, oltre che da eventuale denominazione di riferimento (es. Fabbricato A-Corpo principale, Fabbricato B-Deposito,...). Nel dettaglio, le consistenze a livello di corpo di fabbrica sono state ulteriormente suddivise per piano, e destinazione d'uso e situazione locativa (associazione alla situazione di vacancy e/o al relativo contratto di locazione in essere).

Si consideri, in particolare, quanto segue.

(i) Il form "AS IS" registra, esprimendoli nell'appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superfici territoriali e fondiarie) relative all'asset immobiliare nello status "as is" i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell'analisi, laddove, in corrispondenza di ciascuna riga di consistenza sono computati i valori relativi ai canoni di locazione di mercato,

unitari e complessivi, derivanti dall'analisi comparativa, per le destinazioni d'uso correnti ("as is"), alla Data di Riferimento dell'analisi.

(ii) Il form "DCF-Discounted Cash Flow Analysis", elabora ed analizza, su un piano temporale definito, l'andamento per periodi dei ricavi (da locazione e/o da alienazione) e dei costi (eventuali costi di trasformazione/valorizzazione e costi operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture) attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento.

In particolare:

- con riferimento alla determinazione dei ricavi, vengono assunti i redditi derivanti dai contratti di locazione in essere fino alla loro naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato;
- con riferimento alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, property tax e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell'asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell'asset;
- con riferimento alla costruzione del Wacc-Weighted average cost of capital, utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa, si opera:
 - adottando un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari quindi il "liquidity risk", il "investment risk" e l'"urbanistic risk") ed il "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
 - sulla base del teorema della conservazione del valore di Modigliani-Miller ed escludendo dall'analisi gli effetti derivanti da eventuali scudi fiscali ($t_c=0$), la struttura del finanziamento non vie pertanto assunta rilevante ai fine della determinazione del Wacc (analogamente al "tasso base" impiegato nella un build-up approach, il dato delle Euribor eventualmente indicato è calcolato come media geometrica delle "Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati).

- per quanto riguarda la determinazione del TV-Terminal Value, si fa ricorso all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabili dall'asset ($TV = NOI / Capitalization\ rate$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza e invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzato all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scevre da qualsivoglia condizionamento di natura contrattuale specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:

- NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, dedotte le spese ordinarie ed escluse le spese straordinarie;
- capitalization rate determinato facendo riferimento "al modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'inflazione) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza. Tale modellizzazione consente, tra l'altro, una più puntuale definizione dell'exit-yield, di cui viene verificata la coerenza rispetto al range degli yield mediamente dedotti/riscontrati sul mercato.

3.3.3. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa.

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) tasso di inflazione assunto quale media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'inflazione;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente, i.e. al 75% dell'Indice ISTAT relativo ai prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- (v) adozione di percentuale di vacancy & credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del

mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;

- (vi) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) dato reale dei costi di assicurazione degli assets, direttamente fornito dal Cliente;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale fornito dal Cliente, quale percentuale del Reinstatement Cost⁵;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) dato reale dell'importo delle Property Tax, direttamente fornito dal Cliente.

3.4. Team di progetto

Il team di professionisti K2Real coinvolti direttamente al fine dell'espletamento delle attività di Progetto è composto come di seguito illustrato.

Responsabile dei processi di valutazione: **Arch. T. Garuti** – Managing Partner

Responsabile di Progetto: **Dott. A. Lazzarich** – Partner

Co-responsabile di Progetto: **Geom. D. Belli** – Associate

Attività tecniche: **Arch. C. Simonazzi**

⁵ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

4. RISULTANZE DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore ("FV-Fair Value (as is)") per ciascuno degli assets detenuti dal Fondo "Fedora", alla Data di Riferimento del 31/12/2013.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche a livello di ogni singolo asset, viene nel seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2013

Fondo "Fedora"	
[FI-000094] Firenze Via Gioberti, 32 – 34	Euro 430.000,00⁶ (euro quattrocentotrentamila virgola zero zero)
[RM-000917] Roma Via Sistina, 4	Euro 17.500.000,00 (euro diciassettemilionicinquecentomila virgola zero zero)
[RM-000918] Roma Via del Tritone, 142	Euro 37.500.000,00 (euro trentasettemilionicinquecentomila virgola zero zero)
[RM-000966] Roma Piazza Barberini, 52	Euro 32.400.000,00 (euro trentaduemilioni quattrocentomila virgola zero zero)
[RM-000967] Roma Via S. Basilio, 72	Euro 34.600.000,00 (euro trentaquattromilioneisecentomila virgola zero zero)
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE detenuto dal Fondo "Fedora" alla Data di Riferimento	Euro 122.430.000,00 (euro centoventiduemilioni quattrocentotrentamila virgola zero zero)

.....
Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base Et main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile prezzo di trasferimento di ciascuno degli assets immobiliari di cui al patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Fedora" in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors


Fania Garuti – MRICS
Managing Partner

⁶ si rimanda all'Allegato A per quanto riguarda la possibile ripartizione del FV-Fair Value stimato sulla base del dettaglio delle unità Et porzioni immobiliari costituenti l'asset immobiliare "[FI-000094] Firenze, Via Gioberti, 32 – 34".

ALLEGATO A – PROSPETTO SUDDIVISIONE ASSET DI FIRENZE

.....

Tabella di dettaglio delle unità & porzioni immobiliari costituenti l'asset immobiliare "[FI-000094] Firenze, Via Gioberti, 32 – 34", alla Data di Riferimento del 31/12/2013, sulla base di quanto richiesto dalla SGR.

ELENCO PORZIONI & UNITA' IMMOBILIARI COSTITUENTI L'ASSET "[FI-000094] FIRENZE, Via Gioberti" _ Data Rif: 31/12/2013		
Identificativo	GLA-Gross Lettable Area (mq)	Possibile ripartizione FV-Fair Value [%]
Posto auto	9	5,069%
Ufficio - Unità U7	48	24,044%
Ufficio - Unità U6 da completare	136	70,886%

ALLEGATO B – GLOSSARIO

Nel presente documento, e negli elaborati che lo completano, salvo qualora in seno ai medesimi diversamente indicato, ai termini di seguito elencati deve intendersi attribuita la corrispondente definizione.

- (i) **"Asset immobiliare"** - Bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi, aree ed opere edili esterne) oggetto di analisi, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali. In particolare, è prassi convenzionale di K2Real assumere, con riferimento specifico ai corpi di fabbrica a volumetria definita, il distinguo tra "complesso immobiliare", "fabbricato cielo terra", "porzione di fabbricato", "unità immobiliare" e "lotto di terreno", a seconda del perimetro che univocamente definisce l'entità dell'asset, generalmente individuata da precipuo titolo di proprietà.
- (ii) **"GBA-Gross Building Area" (Superficie lorda di fabbricato)** - Superficie coperta, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare, come su-anzi definito, ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi.
- (iii) **"Uncovered building surfaces" (Superfici scoperte di fabbricato)** - Superfici, espresse in metri quadrati (mq), misurate al filo esterno degli spigoli che le definiscono, che risultano in estensione, prospicienza e/o aggetto rispetto ai muri perimetrali dell'asset (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza)
- (iv) **"Gross Area totale" (Superficie lorda totale)** - Superficie complessiva, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi, inclusiva altresì delle superfici in estensione, prospicienza e/o aggetto, definita dalla sommatoria di superfici coperte e scoperte, come sopra individuate.
- (v) **"GLA-Gross Lettable Area"** - Tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare "revenues" (introito economico), configurabile quale "lump sum" (somma una tantum), nell'ipotesi di alienazione, o di "proceeds" (reddito continuativo), nell'ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in metri quadrati (mq), viene convenzionalmente determinata, a partire dalla superficie lorda, come segue:
per gli assets immobiliari a qualsiasi destinazione d'uso (residenziale, terziario, commerciale, industriale et al):

esclusione di vani e/o locali tecnici, impianti, vani scala e/o ascensori e relativi sbarchi (qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare);

per i soli assets immobiliari a destinazione d'uso residenziale o, dietro specifica considerazione di merito, a destinazione d'uso diversa dal residenziale ma facilmente riconducibile a residenziale:

virtualizzazione mediante coefficiente di ponderazione pari al 50% per balconi e 30% per terrazzi e sottotetti privi di requisiti di abitabilità seppur accessibili (in funzione dell'altezza minima utile raggiunta).

- (vi) **"Analisi"** - Attività di indagine, di stima e di elaborazione dati condotta su un determinato oggetto, indipendentemente dal "giudizio di valore" cui si pervenga al termine di tale attività, e solitamente nota con l'accezione di "valutazione", qualora riferita allo status "as is" e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), e di "analisi di valorizzazione", qualora riferita allo status "HBU" e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (HBU). Oggetto di analisi è l'asset immobiliare (real estate asset), come suanzi definito, che si può configurare quale: real estate property (proprietà immobiliare) / real estate investment (investimento immobiliare) / real estate development/enhancement project (operazione di sviluppo/valorizzazione immobiliare).
- (vii) **"GIV-Giudizio Integrato di Valore"** - A seconda del "Tipo di Valore" (FV, VPV, ERV, ...) di cui alla finalità dell'analisi e dello "Status" (as is, HBU, scenario...) che si sta assumendo ai fini dell'analisi stessa, può configurarsi nelle seguenti accezioni: "FV-Fair Value (as is/HBU/scenario)", "ERV-Estimated Rental Value (as is/HBU/scenario)", "VPV-Vacant Possession Value (as is/HBU/scenario)". La logica che sottende la determinazione del valore così definito presuppone la contestuale applicazione della pluralità di technicalities e metodologie di analisi, in modo da sfruttarne i reciproci aspetti di confronto, complementarità e sinergia.
- (viii) **"FV-Fair Value (as is)"** - Il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene - ciascun fattore come verificato e secondo assunzione alla Data di Riferimento della valutazione stessa.

Il Fair Value è un concetto più ampio rispetto al Valore di Mercato (IVS 2), e rappresenta una base di misurazione del valore richiesta o permessa in conformità ai Principi Contabili Internazionali IFRS stabiliti dall'International Accounting Standards Board e pienamente recepiti dalle guidelines RICS, che individua "l'ammontare a cui si può vendere o acquistare un bene (o liquidare una passività), tra parti ben informate e consenzienti, a condizioni concorrenziali". L'applicazione del Fair Value, qualora assoggettata a "special assumptions" potrebbe differire dal Valore di Mercato, ma questo esula dalla valutazione condotta da K2Real, che ha fatto pieno ed integrale riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value (e di seguito espressamente enunciate con riferimento alla market practice di K2Real), per le quali il Fair Value è equiparato al Valore di Mercato (IVS 2, PS. 4.1, app. 6.3 del RICS Valuation Standards), fermo restando che può essere determinato anche in assenza di un mercato di riferimento ampio e dinamico, facendo pertanto ricorso a metodologie non direttamente correlate al mercato, quali le metodologie finanziarie e/o per capitalizzazione del reddito.

- (ix) **"VPV-Vacant Possession Value"** – Il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nell'ipotesi in cui risulti libero ed immediatamente libero e pienamente disponibile sul libero mercato alla Data di Riferimento della valutazione medesima, considerandolo scevro da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia, seppur considerando lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione nonché la situazione urbanistica, quest'ultima se verificata, in cui si trova alla Data di Riferimento della valutazione stessa.

Nella market practice adottata da K2Real, il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie, il "FV-Fair Value (as is)", è determinato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

ALLEGATO C – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

- C.1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data.
- C.2 K2Real non ha proceduto al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi.
- C.3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- C.4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- C.5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.
- C.6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- C.7 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali.
- C.8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.

C.9 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.

C.10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.

ALLEGATO D – DISCLAIMER & GENERAL AGREEMENT

D.1 Indipendenza & precisazioni di merito

K2Real ha agito in qualità di Esperto Indipendente. In particolare:

(i) si precisa che sono con la presente garantiti sia la piena conformità e rispondenza della struttura di K2Real ai requisiti di cui dall'art. 17, commi 4, 5 e 6 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999; sia l'assenza di qualsivoglia delle situazioni di impedimento di cui al comma 8 del succitato articolo;

(ii) si precisa altresì che K2Real è stata la prima Società in Italia ad essere formalmente riconosciuta quale "Chartered Surveyors" (o "Chartered Surveying Company") da RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors;

(iii) si dichiara inoltre che K2Real, conformemente a quanto previsto dalla vigente normativa in materia di Fondi Immobiliari nonché dal codice deontologico RICS, si impegna ad astenersi dalla valutazione in caso di proprio conflitto di interessi in relazione ai beni da valutare, dandone tempestiva comunicazione alla SGR, nonché a comunicare altrettanto tempestivamente alla SGR l'eventualità in cui si verificassero una o più delle suddette situazioni di impedimento ai sensi del comma 8 del succitato articolo.

D.2 Informazioni

Tutte le informazioni ed i dati forniti dalla SGR (o da chi per essa), sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e giudizi di valore, sono stati assunti quali attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito della commessa una loro sistematica verifica. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento del progetto, ancorché raccolte presso fonti attendibili, a meno che non rientrasse espressamente nell'oggetto della commessa la verifica di tali informazioni e dati.

D.3 Riservatezza

K2Real si è obbligata a mantenere strettamente riservati tutti i dati e le informazioni, relativi all'oggetto della commessa ed al suo svolgimento, e a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

K2Real si è obbligata a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196).

K2Real si è riservata il diritto di mostrare documenti di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali K2Real è associata o intende

associarsi. Sia K2Real che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la medesima riservatezza. Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- (i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- (ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a K2Real, siano già pubbliche;
- (iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso la SGR.

D.4 *Incertezza di scenario*

A seguito dei recenti sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi.

D.5 *Limitazioni d'uso delle risultanze di progetto*

Soltanto il Cliente (SGR), firmatario del Contratto, potrà utilizzare le risultanze del progetto svolto da K2Real. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo delle medesime risultanze e non potrà consentire a terzi di considerarle quali sostitutive di quelle eventualmente derivanti da proprie verifiche. Il Cliente, d'altro canto, non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, le risultanze del progetto svolto da K2Real, il materiale di proprietà di K2Real, l'oggetto della commessa, del servizio e del ruolo svolto da K2Real, fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

Gli "analytical reports", inclusivi di "appraisal forms", elaborati da K2Real, per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi, e la presente "R.P.-Relazione di Progetto", potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità pattuite tra le parti e secondo le avvertenze specificate nei documenti stessi. Ogni altro uso è considerato improprio. Il possesso dei suddetti documenti – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderli pubblici. Nessuna parte di detti documenti (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di K2Real che hanno firmato la R.P., né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di K2Real) potranno essere divulgati a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real.

D.6 Standards professionali

K2Real ha svolto i servizi di cui trattasi conformemente agli standards professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o assoggettati a cambiamenti nel corso del tempo. Il Cliente, e gli eventuali altri Soggetti autorizzati cui il Cliente comunicherà le risultanze del progetto svolto da K2Real, dovranno giudicarne l'operato sulla base di quanto pattuito tra le parti e sulla base degli standards professionali applicabili.



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E
DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO
FEDORA**

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2013

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai Partecipanti al Fondo

“Fedora – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso”

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo “Fedora – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso”, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA. E’ nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l’esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell’adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l’espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell’esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 febbraio 2013.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo “Fedora – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l’esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo “Fedora – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Milano, 25 febbraio 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lia Lucilla Turri', with a stylized flourish at the end.

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)