



---

**Fondo Fedora  
Rendiconto  
al 31 dicembre 2014**

---

## 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	6
1.1.3.	Previsioni di settore	7
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2014	8
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 2014	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	38
	Sezione I – Criteri di valutazione	38
	Sezione II – Le attività	40
	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 2014 redatta dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l.	

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare<sup>1</sup>

Il mercato corporate. Il trend positivo degli investimenti immobiliari *corporate* delineatosi nel corso dei primi mesi del 2014, ha trovato conferma nel prosieguo. Il volume complessivo degli investimenti in Europa ha raggiunto, nel terzo trimestre del 2014, i 130 miliardi di euro, registrando un incremento del 27% rispetto al medesimo periodo del 2013, ed un +4% rispetto al secondo trimestre del 2014.

Alla luce delle dinamiche in atto è lecito attendersi un incremento del volume degli investimenti immobiliari nell'area Euro anche nel corso del 2015. Investitori provenienti da Asia e Stati Uniti continuano, infatti, a manifestare forte interesse verso l'area EMEA, ritornata ad avere un ruolo centrale nel panorama internazionale.

Gli investitori, anche in ragione dell'elevata quantità di stock in offerta, si confermano ancora molto selettivi, nonostante il livello di *take-up* inizi ad aumentare, a conferma di un miglioramento delle condizioni di mercato. Non si esclude, tuttavia, che la disponibilità limitata di prodotti idonei a soddisfare richieste di una domanda in ripresa possa orientare in chiave espansiva l'andamento dei prezzi. A fronte di un aumento delle superfici assorbite dal mercato, si segnala la graduale contrazione del *vacancy rate*. L'andamento delle variabili citate risulta comunque influenzato dalla conclusione di grandi operazioni. Dopo un prolungato periodo di stazionarietà, i rendimenti sono tornati a flettere in maniera analoga in tutti i comparti. La flessione degli *yields* e, dunque, la ripresa dei prezzi, rappresenta un chiaro segnale di rilancio del settore immobiliare.

In Italia, nel corso del terzo trimestre del 2014, gli investimenti immobiliari *corporate* hanno raggiunto il miliardo di euro, innalzando il volume totale, dall'inizio dell'anno, nell'ordine dei 2,7 miliardi di euro. In particolare, il ritrovato interesse da parte degli investitori esteri, già segnalato nel corso del 2013, ha alimentato una quota significativa del mercato, raggiungendo un'incidenza vicina al 70%. La maggiore liquidità degli investitori stranieri rispetto a quelli nazionali consente ai primi interventi di portata decisamente superiore alle possibilità dei secondi. Le difficoltà congiunturali del mercato italiano hanno creato un contesto idoneo ad interventi di natura speculativa, in grado di offrire una boccata d'ossigeno agli attuali proprietari a fronte, tuttavia, di forti sconti rispetto agli attuali valori di mercato.

La ripresa degli investimenti a livello nazionale è risultata, comunque, meno marcata rispetto a quanto osservato a livello europeo. La quota degli investimenti italiani rispetto al dato continentale si è, infatti, nuovamente ridotta attestandosi nel terzo trimestre 2014 al 2,1%, vale a dire su livelli esigui se si considera l'incidenza media del mercato italiano nella fase precedente alla crisi.

Per quanto riguarda la distribuzione tipologica degli investimenti, il settore commerciale continua ad attrarre acquirenti a discapito del segmento direzionale.

---

<sup>1</sup> Fonti: Osservatorio del Mercato Immobiliare; Nomisma - Novembre 2014.

Al termine del terzo trimestre 2014, l'*asset allocation* è risultata suddivisa tra immobili *retail* (48%), uffici (31%), e logistica o industriale (13%) e l'interesse verso quest'ultima tipologia deve essere ricondotta alla lusinghiera redditività che i portafogli logistici teoricamente sono in grado di garantire. La carenza di prodotto *prime* e l'esigenza di diversificazione sono tra le principali cause del riposizionamento degli investitori che considerano anche altre città italiane rispetto alle abituali Milano e Roma. Se la prima ha comunque mantenuto discreti livelli di attività, grazie all'operatività degli ultimi mesi, la seconda mostra evidenti segnali di stagnazione ormai dall'inizio del 2014, che non paiono destinati a modificarsi nei prossimi mesi.

Il perdurare della crisi, oltre all'*asset allocation* tipologica e geografica, ha influenzato anche la tipologia di investitori presenti sul mercato, favorendo il venir meno di alcuni attori che sono stati rimpiazzati da nuovi acquirenti. E' già stata segnalata la consistente presenza di investitori stranieri, rappresentati da fondi immobiliari o società estere, mentre è importante rilevare come la parte restante, oltre ad essere piuttosto esigua, continui ad essere principalmente sostenuta da fondi immobiliari italiani, SIIQ e compagnie assicurative o fondi pensione.

La provenienza degli investitori è strettamente legata alla modifica di profilo degli stessi: la presenza, sempre più diffusa, di operatori con un approccio di tipo opportunistico favorisce l'ampliamento della quota di mercato relativa a transazioni con rendimenti elevati, mentre si riduce l'interesse per prodotti *value added*, ossia immobili che necessitano di interventi manutentivi per poter esser riportati a reddito, in quanto ritenuti eccessivamente rischiosi.

Negli ultimi due anni sono stati soprattutto gli investitori provenienti dall'estero, e non quelli nazionali, a cogliere le opportunità insite nell'attuale fase congiunturale, rientrando sul mercato italiano dopo un quinquennio di lontananza. Al termine del 2013, infatti, si sono registrati nuovi acquisti per un valore pari a circa 3,3 miliardi di euro, che al netto delle vendite, hanno spinto flussi netti di investimento nel nostro paese nell'ordine degli 800 milioni di euro. Tale tendenza è proseguita anche nel corso dei primi nove mesi del 2014, con un saldo positivo pari a circa 400 milioni di euro.

Il mercato al dettaglio<sup>2</sup>. In Italia i prezzi delle case sono lievemente diminuiti nel terzo trimestre del 2014 (-0.6% sul trimestre precedente, da -1% nel primo trimestre) ma il calo si è interrotto per quelli delle nuove abitazioni.

Secondo le rilevazioni dell'Osservatorio sul mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, il numero di compravendite, valutato al netto delle oscillazioni indotte dalla riduzione delle imposte catastali e di registro introdotta all'inizio del 2014, si è stabilizzato sui livelli assai modesti della prima metà del 2013.

Secondo le valutazioni condotte dalla Banca d'Italia, il calo dei prezzi delle abitazioni in Italia è in linea con la debolezza del reddito disponibile delle famiglie, con le condizioni del mercato del credito e con gli effetti negativi dell'incertezza circa la struttura della transazione a carico della proprietà immobiliare. I rischi di sopravvalutazione delle case sono modesti anche sulla base della capacità di accesso al mercato da parte delle famiglie. Il rapporto tra prezzi e affitti è sceso ai valori minimi da oltre un decennio.

---

<sup>2</sup> Fonti: Osservatorio sul Mercato Immobiliare; Nomisma - Novembre 2014.  
Rapporto sulla stabilità finanziaria; Banca d'Italia - Novembre 2014.

Nel segmento non residenziale il 2014 si chiude con una sostanziale stabilità dei contratti di compravendita a livello nazionale e nove decimi di punto percentuale in meno nelle grandi città. A determinare questo risultato sono dinamiche contrapposte ascrivibili ai diversi comparti: stabilità o lieve aumento degli scambi di immobili ad uso commerciale, sia a livello nazionale che nelle 13 grandi città; calo delle transazioni di uffici, rispettivamente 6,4% e 9,5%; interruzione della fase negativa del mercato degli immobili per l'industria con incrementi del 4,8% e 3%.

La ripresa delle transazioni nel segmento commerciale, ancorché contenuta, non è riconducibile a tutti i maggiori mercati e, soprattutto, risulta circoscritta ad alcune zone urbane che si propongono come nuovi o rinnovati distretti a vocazione commerciale su scala urbana, favorendo l'insediamento di *flagship store* di *brand* emergenti o formule di prestigio maggiormente accessibili. Nel segmento terziario, se si escludono i mercati primari di Milano e Roma, nei quali si concentra la richiesta di spazi da parte delle grandi aziende, è presente una domanda di rilocalizzazione di attività, finalizzata alla razionalizzazione degli spazi e al contenimento dei costi di locazione, che fatica a trovare una risposta adeguata nel patrimonio edilizio esistente.

### 1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari<sup>3</sup>

Al termine del 2014 non sembra ancora essersi esaurita la fase di riordino normativo e fiscale del comparto dei fondi immobiliari di diritto italiano. Al riassetto regolamentare dell'industria imposto negli ultimi anni da Banca d'Italia e Consob, si è sommata una prolungata crisi del mercato immobiliare che ha reso sempre più complessa la fase di dismissione dei portafogli immobiliari dei fondi. Tali difficoltà hanno spinto numerosi fondi a prorogare la scadenza in modo tale da evitare di liquidare i propri immobili a forte sconto rispetto alle ultime valutazioni degli esperti indipendenti, nella speranza di una ripresa del segmento nel medio periodo.

A giugno 2014 i 215 fondi censiti da Assogestioni hanno registrato un totale delle attività pari a 41,6 miliardi di euro e un patrimonio pari a 26,2 miliardi di euro. I volumi in termini di attività e patrimonio sono rispettivamente incrementati dell'1,5% e del 2,4% su base semestrale, ma questo dato è riconducibile principalmente ad una variazione del campione monitorato. Nel corso del primo semestre 2014, infatti, il numero di fondi analizzati è cresciuto di 16 unità.

L'indebitamento complessivo ha continuato a diminuire (-0,5% nei primi sei mesi del 2014) arrivando a circa 14,5 miliardi di euro. Il numero dei fondi che fanno ricorso alla leva durante il primo semestre dell'anno è diminuito e pari al 75% dei 215 fondi analizzati. Il grado di utilizzo della leva è sceso di 1,2 punti percentuali attestandosi al 62,2%.

Durante i primi mesi del 2014 sono stati acquistati e conferiti immobili per 1,9 miliardi di euro, mentre ne sono stati venduti 0,5 miliardi di euro; rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e rimangono al di sotto della media degli ultimi 5 anni. Oltre l'80% di essi è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

---

<sup>3</sup> Fonti: Rapporto Semestrale Fondi Immobiliari Italiani; Assogestioni, - III° semestre 2014. Osservatorio sul Mercato Immobiliare; Nomisma - Novembre 2014. IPD Indice Fondi Immobiliari Italiani Semestrale - Risultati al 30 giugno 2014

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso "Uffici" (52%). Seguono la destinazione d'uso "Commerciale" (13%), "Altro" (12%), "Residenziale" (10%), "Turistico/Ricreativo" (5%), "Logistica" (3%), "Industriale" (3%) e "RSA" (1%).

Le modifiche più alte rilevate rispetto a dicembre 2013 riguardano gli immobili ad uso "Commerciale" e "Uffici", in aumento rispettivamente dello 0,6% e dello 0,5% e quelli ad uso "Residenziale", in diminuzione dello 0,9%.

La ripartizione degli immobili per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%), seguono il Centro (33%), il Nord Est (11%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (3%).

Nel corso dei primi sei mesi del 2014 continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati ad investitori istituzionali o qualificati: sono 15 i nuovi fondi divenuti operativi nel corso del semestre. Con 193 fondi, un patrimonio di 22,1 miliardi di euro e un attivo di 35,7 miliardi di euro questi prodotti rappresentano a fine anno il 90% del totale dei fondi. Nel corso dell'ultimo anno hanno emesso nuove quote per un valore poco superiore a 1,1 miliardi di euro.

I fondi *retail* sono 22, hanno un patrimonio di 4,1 miliardi circa di euro e un attivo di 5,8 miliardi di euro.

Nel corso degli anni si è assistito al progressivo aumento della quota di mercato dei fondi ad apporto rispetto ai fondi ordinari. Con 159 fondi, un patrimonio di 19,6 milioni di euro circa e un attivo di 32,2 milioni di euro, questa categoria rappresentava a giugno 2014 il 74% del totale dei fondi. Questi prodotti hanno emesso quote per un valore di 900 milioni di euro nei primi sei mesi del 2014.

L'indice IPD dei fondi immobiliari italiani nel primo semestre 2014 ha registrato un andamento negativo del -1,3%, secondo quanto comunicato dalla società internazionale che misura le *performance* dei veicoli di investimento immobiliare. Il rendimento annuale è stato pari a -1,6%, mentre nel lungo termine il rendimento è pari al -1,7% (3 anni) e 1,0% (5 anni).

### **1.1.2 Il finanziamento immobiliare<sup>4</sup>**

Nel terzo trimestre del 2014, sono rimaste invariate le condizioni di offerta del sistema bancario italiano sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Al contributo espansivo esercitato dalla maggiore pressione concorrenziale si è contrapposto il peggioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali.

Ad ottobre 2014, la percezione degli istituti di credito su domanda e offerta mutui segnalava una crescita costante della domanda da gennaio e una stazionarietà dell'offerta dall'estate 2014, che ha segnato una battuta d'arresto del *trend* positivo in atto dalla fine del 2013. Il perdurare della selettività del sistema creditizio nei confronti delle nuove operazioni implica, inevitabilmente, ricadute di ridimensionamento delle prospettive di risalita del mercato immobiliare.

---

<sup>4</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare; Nomisma - Novembre 2014.

Con riferimento alle condizioni del credito, si rileva che il tasso medio sui prestiti con durata superiore a 10 anni è progressivamente diminuito a partire dal 2012, sia nell'eurozona che in Italia, con una divaricazione crescente dello *spread*, imputabile alla più contenuta diminuzione del tasso italiano.

Sul mercato italiano, la diminuzione del costo dei mutui in risposta alla riduzione dei tassi ufficiali ha favorito negli ultimi mesi la stabilizzazione dello *stock* erogato alle famiglie, diversamente da quanto accaduto sul fronte degli altri finanziamenti alle famiglie o di quelli alle imprese. Lo conferma il dato trimestrale terminato ad agosto che per i mutui riporta dati di sostanziale stazionarietà (-0,2%), a fronte di un calo marcato delle erogazioni di prestiti per le società non finanziarie (-2,6%) e di un calo, sebbene più modesto, per i prestiti alle famiglie (-0,9%).

In Italia il capitale complessivo erogato per i mutui nel 2014, secondo il preconsuntivo stimato da Nomisma, dovrebbe attestarsi su circa 24,5 miliardi di euro, con una variazione positiva annuale di 14 punti percentuali. Si tratta, tuttavia, di un dato che risente del consistente balzo in avanti della componente di surroga e sostituzione, il cui peso è salito dal 6% del secondo trimestre 2013 al 19,9% di settembre 2014.

### 1.1.3 Previsioni di settore<sup>5</sup>

Gli indicatori anticipatori, dopo una fase di miglioramento, si sono indeboliti. In ottobre l'indice del clima di fiducia delle imprese di costruzione ha solo in parte recuperato il calo subito nell'estate, collocandosi tuttavia su livelli più elevati rispetto a quelli della fine dello scorso anno. L'attività nei settori industriali che forniscono i principali prodotti intermedi all'edilizia è tornata a diminuire. Secondo il sondaggio trimestrale condotto in ottobre dalla Banca d'Italia insieme a Tecnoborsa e all'Agenzia delle Entrate, il pessimismo degli operatori sulle prospettive a breve del proprio mercato si è attenuato, nonostante le attese di un nuovo calo dei prezzi.

Emergono indicazioni di un minor divario tra i prezzi richiesti dai venditori e quelli offerti dagli acquirenti. Le valutazioni delle tendenze del mercato nazionale hanno tuttavia segnato un lieve peggioramento sull'orizzonte di medio periodo.

Secondo le stime della Banca d'Italia, la discesa dei prezzi delle case, continuata nel terzo trimestre del 2014, proseguirebbe nel quarto, comportando per il complesso dell'anno una nuova flessione, pur se inferiore a quella registrata nel 2013; i prezzi riprenderebbero a salire moderatamente nel corso del 2015 in uno scenario, coerente con quello prospettato dai principali previsori, di graduale crescita del reddito disponibile e di miglioramento delle condizioni di accesso al credito.

Nell'ultimo anno il segmento degli uffici in Italia ha subito contrazioni elevate a causa della debolezza del comparto dei servizi, l'alto tasso di disoccupazione e i riflessi dello scenario economico nazionale. Si prevede che il mercato direzionale del 2015 sconterà ancora il tasso di *vacancy* elevato ereditato dagli anni precedenti. Le stime prevedono per i prossimi mesi un calo delle quotazioni appena inferiore al 1% e una forte diminuzione della domanda per

---

<sup>5</sup> Fonte: Rapporto sulla stabilità finanziaria; Banca d'Italia – Novembre 2014. European Outlook 2015, Scenari Immobiliari – Settembre 2014.

nuovi spazi, che dovrebbe coinvolgere anche gli immobili di recente costruzione e con buoni *standard* qualitativi.

Il mercato commerciale registra qualche modesto segnale di ripresa nell'Eurozona: l'incremento della domanda da parte degli investitori internazionali ha comportato un aumento dei canoni nelle *top location* delle città più dinamiche dell'Europa. Le previsioni per i prossimi mesi sono di diffuso miglioramento, con riferimento sia ai volumi che alle quotazioni.

In Italia, invece, il mercato sarà ancora stagnante a causa della debolezza dei consumi, fatta eccezione per le *top location* e per i centri commerciali primari innovativi. Le quotazioni sono destinate ad aumentare lievemente, con un ampliamento del divario tra immobili primari e secondari.

### 1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2014

#### **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..

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

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

In data 5 giugno 2014 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato le seguenti modifiche al Regolamento di gestione del Fondo:

**(i) Modifica del Termine di Durata del Fondo:** il Termine di Durata del Fondo che è stato aumentato a 13 anni, rispetto ai 6 anni previsti precedentemente, 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 il 31 dicembre 2020 rispetto alla precedente scadenza del 31 dicembre 2015 a seguito della prima proroga, il tutto al fine di allinearla all'orizzonte temporale previsto dal *business plan*. Successivamente al 31 dicembre 2020, il Regolamento di gestione prevede che, previo delibera dell'Assemblea dei Partecipanti, la durata del Fondo possa essere prorogata di 2 anni in 2 anni sino ad un massimo di 30 anni.

**(ii) Riduzione della commissione fissa annuale:** nello specifico, il valore della commissione fissa annuale, a partire dal 1 aprile 2014 è stato fissato nello 0,35% annuo del Valore Complessivo delle Attività del Fondo, come definite nel Regolamento (rispetto allo 0,45% annuo, previsto precedentemente).

**(iii) Introduzione di una Commissione Variabile Finale:** qualora il Fondo consegua a vita intera un rendimento maggiore del tasso interno di rendimento (**IRR**) obiettivo pari al 5%, la SGR avrà diritto ad una commissione variabile finale pari al 20% dell'extra rendimento in eccesso rispetto al sopra citato obiettivo del 5%.

**(iv) Modifica del metodo di calcolo dell'indennità di sostituzione dovuta alla SGR prevista dal Regolamento:** in caso di delibera in tal senso da parte dell'Assemblea dei Partecipanti, l'indennità di sostituzione a favore della SGR, sarà pari a: (i) dal 1° aprile 2014 al 31 marzo 2017, un'indennità pari

## Fondo Fedora

a 12 (dodici) mensilità della Commissione Fissa nella misura pari a quella maturata dalla Società di Gestione nel mese precedente alla delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti, come incrementata applicando l'aliquota della Commissione Fissa applicata sino alla data del 31 marzo 2014 (0,45% su base annua); (ii) dal 1° aprile 2017, un'indennità pari a 12 (dodici) mensilità della Commissione di Gestione Fissa di cui al Paragrafo B.3.1(a) applicata dalla data del 1° aprile 2014 (0,35% su base annua), nella misura pari a quella maturata dalla Società di Gestione nel mese precedente alla delibera di sostituzione dell'Assemblea dei Partecipanti.

**(v) Rimborsi parziali pro quota:** la Società di Gestione potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro quota sia a fronte di disinvestimenti, o realizzi del patrimonio, ma anche in presenza di liquidità disponibile.

In data 21 novembre 2014 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato un'ulteriore modifica al termine di durata del Fondo, rispetto alla modifica del Regolamento di gestione approvata dall'Assemblea dei Partecipanti dello scorso 5 giugno 2014 (sopra riportata), aumentando la durata a 16 anni iniziali, a decorrere dalla data di sottoscrizione in denaro delle quote o conferimento di beni immobili, con scadenza alla data di chiusura del primo esercizio annuale successivo e quindi, fatto salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata, la nuova scadenza del Fondo è prevista per il 31 dicembre 2023. Successivamente al 31 dicembre 2023, il Regolamento di gestione prevede che, previo previa delibera dell'Assemblea dei Partecipanti, la durata del Fondo possa essere prorogata di 2 anni in 2 anni sino ad un massimo di 30 anni.

Dal collocamento alla data 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	31 dicembre 2013	30 giugno 2014	31 dicembre 2014
Patrimonio Immobiliare	n° immobili			3	3	5	6	7	7	7	8
Mq complessivi lordi	mq			circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782	circa 22.203	circa 22.203	circa 22.203	circa 31.139
Destinazione d'uso	%			Terziario - Uffici	Terziario - Uffici						
Parti di O.I.C.R.	€ mln			10,2	10,1	9,9	10,0	9,9	10,0	9,9	12,8
Valore di mercato immobili	€/000			536,0	553,9	60.837,7	94.160,0	122.430,0	121.520,0	121.520,0	151.220,0
Costo storico	€/000			408,7	412,7	62.349,3	96.315,4	131.380,8	131.380,8	131.380,8	163.909,5
Equity Investito (cumulato) <sup>(1)</sup>	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.500.000	140.500.000	172.250.000
Debito	€ mln										
Loan to Value (LTV)	%										
Loan to Cost (LTC)	%										
Net Asset Value (NAV) <sup>(2)</sup>	€	500.000	468.252	477.202	588.887	10.742.074	71.037.363	106.355.875	136.778.945	137.333.141	168.641.973
Distribuzione proventi totale	€ mln							1,4			
Proventi per quota distribuiti	€/quota							2.493,24			
Rimborso Capitale totale	€ mln									2,0	
Rimborso Capitale per quota	€/quota									2.919,71 <sup>(4)</sup>	
Valore nominale della quota	€	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	247.080	247.080
Valore contabile della quota <sup>(3)</sup>	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274	243.378,906	244.365,020	241.954,050
N° quote		2	2	2	2	34	282	420	562	562	697

<sup>(1)</sup> Valore contabile riportato in Rendiconto alla data di riferimento.

<sup>(2)</sup> Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

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

<sup>(4)</sup> Valore pro quota calcolato sul n° delle quote effettive al momento della distribuzione.

### **Emissione nuove quote**

Alla data del presente Rendiconto sono state emesse e liberate un totale di n. 697 quote del Fondo Fedora dal valore unitario di Euro 250.000,000, pari a complessivi Euro 174,25 milioni.

Si informa che in data 17 luglio 2014 l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato l'emissione di n. 123 quote al valore nominale di Euro 250.000,000 cadauna che sono state sottoscritte in denaro da parte del quotista EPPI per un importo complessivo pari ad Euro 30,75 milioni, il tutto al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie necessarie per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80.

In data 22 luglio 2014, a seguito del richiamo degli impegni da parte della SGR e del relativo versamento in denaro da parte di EPPI, sono state emesse n. 123 quote.

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

In data 25 novembre 2014, a seguito del richiamo degli impegni da parte della SGR e del relativo versamento in denaro da parte del quotista EPPI, sono state emesse n. 9 quote del valore complessivo di Euro 2.250.000.

In data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore del quotista EPPI n. 3 quote del Fondo del valore di Euro 250.000,000 cadauna a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del fondo Residenze Social Housing gestito da Torre SGR S.p.A.

Ad oggi rimangono complessivamente da emettere e liberare n. 14 quote dal valore unitario di Euro 250.000,000 per un totale di Euro 3.500.000 già sottoscritte in denaro da EPPI.

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

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

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

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

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

L'immobile ad oggi risulta completamente locato con un canone annuale di Euro 765 mila ed a regime pari a circa Euro 977 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 e sottonegozi.

L'immobile di circa 5.741 mq. lordi (circa 4.600 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.

In data 3 gennaio 2014 il conduttore Bulgari S.p.A. ha inviato la lettera di recesso al contratto di locazione alla fine del primo sessennio che scade il 30 gennaio 2015.

### **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 53% della superficie commerciale) con un canone annuo di Euro 683 mila.

Al 31 dicembre 2014 sono sfitti i piani ad uso uffici dal secondo al quinto per circa 2.200 mq. di superficie commerciale.

Sull'immobile è in corso 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, iniziati alla fine di marzo dell'esercizio 2014 termineranno alla fine di febbraio 2015 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 4.570 mq. di superficie commerciale) nasce dalla fusione di due edifici storici, uno del 600 e uno dell'800 ed è situato nel centro storico di Roma, tra Via di San Basilio e Piazza Barberini.

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

Le condizioni manutentive dell'immobile, sia interne che esterne sono buone, in quanto oggetto di importanti opere di riqualificazione 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 1,397 milioni.

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

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

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

L'immobile, di 6.057 mq. commerciali è completamente locato con un canone annuo pari ad Euro 1,923 milioni con una redditività sul valore di acquisto pari al 6,27%.

### **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 2014, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente e costo

storico, è pari al 4,33%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2014 è pari al 4,61%.

### **Locazione degli spazi liberi**

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2014 un tasso di sfritto pari al 13% sulla superficie commerciale.

Nel corso del 2014 sono stati stipulati i seguenti nuovi contratti di locazione:

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

- Con il conduttore SITEA S.r.l. relativamente a mq. 410 commerciali siti al piano primo e secondo dell'immobile. Gli spazi sono in fase di ristrutturazione e saranno convertiti dalla destinazione d'uso uffici ad albergo. Il contratto prevede una durata di 9+9 anni avente decorrenza contrattuale dal 15 novembre 2014 e un canone annuo pari ad Euro 144.000 (corrispondenti a 351 Euro/mq. pesati).
- Con il conduttore Nikolas Manasse per la locazione di 65 mq. di superficie commerciale al piano terra ad uso negozio e magazzino. Il contratto con durata 6+6 anni ha una decorrenza dal 5 febbraio 2014, con un canone annuo a regime di Euro 32.500 (Euro 500 al mq. commerciale annuo); il contratto prevede la seguente scaletta: 1° anno free rent; 2° anno Euro 18.000; 3° anno Euro 25.000; 4° anno Euro 28.500; dal 5° anno a regime ad Euro 32.500.

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

- Con il conduttore Castelbolognese Immobiliare S.r.l. per la locazione di 139 mq. commerciali a destinazione retail e magazzini retail. Il contratto con durata 6+6 anni ha una decorrenza dal 15 settembre 2014, con un canone annuo di Euro 100.000 (circa Euro 720 al mq. commerciale annuo); il contratto prevede un periodo iniziale di 4 mesi di free rent.

### **Rinegoziazioni anticipate e accordi con i conduttori**

Nel corso del 2014 è stata effettuata la rinegoziazione anticipata del contratto con il conduttore Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. dell'immobile ubicato in Roma, Via di San Basilio 72. La rinegoziazione ha comportato:

- una riduzione del 6% del canone annuo che è passato da Euro 766 mila circa ad Euro 720 mila annui;
- una nuova data di decorrenza del contratto dal 1 luglio 2014 con prima scadenza il 30 giugno 2020; il precedente contratto aveva prima scadenza in data 31 dicembre 2017;
- eliminazione per i primi 3 anni del nuovo contratto della possibilità di recesso anticipato da parte del conduttore. Tale facoltà sarà esercitabile solo a decorrere dal 4° anno di locazione con un preavviso di 12 mesi. Precedentemente il conduttore poteva recedere in qualsiasi momento con un preavviso di 12 mesi.

Per quanto concerne l'immobile di Roma, Via Sistina 4 si segnala che a seguito di un contenzioso emerso con il conduttore Studio Legale Associato ad Ashurst LLP è stato raggiunto un accordo transattivo che prevede che il

conduttore non versi il canone di locazione annuo, pari ad Euro 330 mila per il periodo tra il 1 gennaio 2015 e l'11 luglio 2015.

### **Liberazione spazi**

Nel corso del 2014 sono stati ripresi in consegna i seguenti spazi:

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

a seguito di sfratto per morosità si è proceduto alla presa in consegna di mq 139 ponderati ad uso *retail* relativi al piano terra e al piano interrato.

### **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 2015 – 2018 un'attività di investimento in immobili per un valore stimato di Euro 80 milioni:

- (i) prevalentemente di pregio (*trophy asset*), ubicati in zone centrali, locati a primari conduttori, caratterizzati da un profilo di rischio contenuto con un *entry yield* del 6%-7%, ubicati principalmente nelle città di Roma e Milano;
- (ii) 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 2014 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:

1. **Fondo Anastasia (gestito da Prelios SGR S.p.A.):** nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'esercizio 2014 sono stati incassati dividendi per Euro 410.577. Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2014 è pari ad Euro 157.169.312.
2. **Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.):** in data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari ad Euro 2,5 milioni. Alla data del 31 dicembre 2014 sono stati richiamati impegni da parte della Torre SGR in nome e per conto del Fondo RSH per n. 7 quote per un importo di Euro 250.000,000 ciascuna. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'investimento è pari ad Euro 1.719.960, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2014, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai quotisti. Si ricorda che il Rendiconto al 31 dicembre 2014 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 2014.

3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani comparto A (“Fondo PAI A” gestito da Prelios SGR S.p.A.):** nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l’investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani (“**Fondo PAI**”), gestito dalla Società. Infatti, in data 26 febbraio 2014, a seguito dell’aggiudicazione della gara indetta dal Centro Agroalimentare di Bologna S.c.p.a. (“**CAAB**”), per la selezione di una SGR per l’istituzione, costituzione e gestione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR S.p.A. ha deliberato l’istituzione e la costituzione del fondo comune di investimento immobiliare multicomparto di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato “Parchi Agroalimentari Italiani. Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l’istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI, è volta alla valorizzazione dell’attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso 2 importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che porteranno alla realizzazione:
- (i) del Progetto F.I.CO. (“**Fabbrica Italiana Contadina**”) che sarà realizzato nel Comparto A del Fondo PAI;
  - (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, che sarà realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, per ospitare gli operatori mercatali che attualmente occupano l’immobile dove sarà realizzato il Progetto F.I.CO..

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

- (i) l’acquisto, in data 25 novembre 2014, da parte di Fedora di n. 9 quote del Comparto A da CAAB per un valore complessivo di Euro 2.142.472,716, pari al valore netto delle quote risultante dall’ultimo rendiconto di gestione del Fondo PAI comparto A al 30 giugno 2014;
- (ii) impegno alla sottoscrizione in denaro di n. 11 quote di classe B1 (privilegiate fino ad un rendimento del 5,5%) del Comparto B del Fondo PAI al valore nominale di Euro 250.000 ciascuna per un valore complessivo di Euro 2.750.000. Tali quote saranno sottoscritte nel corso del 2015 a seguito dell’apertura di un nuovo periodo di sottoscrizioni del Comparto B, a seguito dell’avveramento delle condizioni sospensive, di cui alla lettera di impegno alla sottoscrizione, comunicate dal Fondo PAI al Fondo Fedora in data 13 gennaio 2015.

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

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

potrà esercitare l'opzione *put* che prevede che CAAB dovrà acquistare le quote B1 di proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%. In altre parole, qualora l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI durasse fino al 31 dicembre 2023, Fedora avrebbe un rendimento garantito del 5,5%.

In data 25 novembre 2014 il Fondo ha acquistato n. 9 quote pari al 3,54% delle quote in circolazione del Fondo PAI Comparto A. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'investimento è pari ad Euro 2.142.473 pari al valore pro-quota del NAV del Fondo PAI Comparto A al 30 giugno 2014, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai quotisti. Si ricorda che il Rendiconto al 31 dicembre 2014 del Fondo PAI Comparto A 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 2014.

Fondo	Valore della quota 31/12/2014 (€)	N. Quote	Controvalore 31/12/2014 (€)	%	Controvalore Acquisto (€)	Plus/Minus (€)	Dividendi Percepiti (€)	Rimborsi di Quote (€)	Dividend yield
Anastasia	279.660,698	32	8.949.142	5,69%	8.000.000	949.142	1.999.548		6,63%
Fondo	Valore della quota 30/06/2014 (€)	N. Quote	Controvalore 30/06/2014 (€)	%	Controvalore Acquisto (€)	Plus/Minus (€)	Dividendi Percepiti (€)	Rimborsi di Quote (€)	Dividend yield
Residenza Social Housing	245.708,521	7	1.719.960	8,33%	1.651.328	68.632			
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	238.052,524	9	2.142.473	3,54%	2.142.473				
TOTALE	763.421,743	39	12.811.575		11.793.801	1.017.774	1.999.548	-	

### Corporate Governance

#### Consiglio di Amministrazione della SGR

Con l'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2013 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014, è giunto a scadenza il Consiglio di Amministrazione della Società. Conseguentemente, la medesima Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il nuovo Consiglio di Amministrazione, confermando in n. 7 (sette) il numero dei componenti. L'Assemblea ha, inoltre, confermato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Signor Alberto Rossetti e quale Vice Presidente, il Signor Valter Lazzari.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2014, al termine dell'Assemblea degli Azionisti, ha provveduto a nominare Paolo Scordino, Amministratore Delegato, con effetto immediato.

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

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Paolo Scordino – Consigliere e Amministratore Delegato;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Pietro Mazzi – Consigliere;
- Umberto Tombari – Consigliere Indipendente.

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

Il *curriculum vitae* del nuovo Amministratore è disponibile sul sito Internet della Società all'indirizzo [www.preliossgr.com](http://www.preliossgr.com).

### 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

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2014 ha ritenuto opportuno rinominare i comitati con funzioni propositive e consultive, istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2013, come di seguito indicato:

- 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 di regolamento, di istituire comitati endo-consiliari, 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, precedentemente attribuite al Comitato per il 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);
- Umberto Tombari;
- Claudio D'Eletto.

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

### **Assemblea dei Partecipanti**

Nel corso dell'esercizio 2014 si sono tenute le seguenti riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo:

in data **5 giugno 2014** l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha espresso parere favorevole in merito all'approvazione di alcune modifiche al Regolamento del Fondo, come descritte al paragrafo "1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2014" del presente Rendiconto, ovvero:

- modifica al Termine di Durata del Fondo;
- riduzione della commissione fissa annuale;
- introduzione di una Commissione Variabile Finale;
- modifica del metodo di calcolo dell'indennità di sostituzione dovuta alla SGR prevista dal Regolamento;
- rimborsi parziali pro quota.

In data **17 luglio 2014** l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha nominato il nuovo Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti nella persona del Signor Valerio Bignami ed ha espresso parere favorevole in merito all'emissione in denaro di n. 123 nuove quote da sottoscrivere da parte del quotista EPPI per un valore complessivo di Euro 30,75 milioni, inerenti l'investimento nell'immobile ubicato in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80.

In data **21 novembre 2014** l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha espresso parere favorevole in merito:

- alla modifica al Termine di durata del Fondo, fino al 31 dicembre 2023;

- all'emissione in denaro di n. 20 nuove quote da sottoscrivere in denaro dal quotista EPPI per un valore complessivo di Euro 5 milioni, inerenti l'investimento nel Fondo PAI.

### **Comitato Consultivo**

Nel corso del 2014 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- **19 giugno 2014:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito:
  - alla proposta di acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80, di proprietà del Fondo Omega Immobiliare gestito da IDEA Fimit SGR S.p.A. al valore di Euro 30.700.000 oltre imposte e tasse;
  - alla review 2014 del Business Plan del Fondo Fedora;
  - alla proposta di rinegoziazione del contratto di locazione con il conduttore Banca IntesaSanPaolo per gli spazi locati nell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72 - Piazza Barberini 19;
  - al conferimento dei mandati per i servizi di *property* e *facility management* alla società Abaco Servizi S.r.l., a seguito di una procedura competitiva;
  - all'avvio delle attività di *due diligence* tecnica e di valutazione del complesso immobiliare sito in Milano, Via Guglielmo Silva 36.
- **6 novembre 2014:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito:
  - alla proposta di investimento nel Fondo PAI e precisamente: (i) acquisto di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI dal quotista CAAB al loro valore netto pari ad Euro 2.142.472,716, e la sottoscrizione in denaro di n. 11 quote del Comparto B del Fondo PAI al loro valore nominale di Euro 250.000 ciascuna per un importo complessivo pari ad Euro 2.750.000 milioni;
  - alla non prosecuzione delle attività volte all'investimento nel complesso immobiliare ubicato in Milano, Via Guglielmo Silva 36.
- **12 dicembre 2014:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito all'invio da parte del Fondo di una proposta vincolante per la locazione di alcuni spazi ubicati nell'immobile di Roma, Via del Tritone 142.

### **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 dell'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.

### ***Novità in materia di tassazione delle rendite finanziarie (Decreto Legge 66/2014)***

L'articolo 3, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, ha disposto, a decorrere dal 1° luglio 2014, l'aumento dal 20% al 26% dell'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR) e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. da *c-bis* a *c-quinquies*), del TUIR.

Con specifico riferimento ai redditi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio, il comma 12 dell'art. 3 del d.l. n.66/14 stabilisce che l'aliquota del 26 % si applica sui proventi maturati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Sui proventi invece distribuiti in costanza di partecipazione, l'aliquota del 26% trova applicazione sui proventi divenuti esigibili a decorrere dal 1° luglio 2014.

### **Imposte locali**

La Legge 27 dicembre 2013 n. 147, G.U. 27/12/2013 art. 1 comma 639 ha istituito la **IUC** (Imposta Unica Comunale).

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
- della tassa sui rifiuti (TARI), destinata a finanziare i costi del servizio di raccolta e smaltimento dei rifiuti, a carico dell'utilizzatore.

L'aliquota massima complessiva dell'IMU e della TASI, per il solo 2014, non può superare i limiti del 11,4 per mille.

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

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).

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.

Il Decreto Legge 9 giugno 2014, n. 88 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 132 del 10 giugno 2014 ed in vigore dalla medesima data, ha definito i termini per il versamento della prima rata TASI per il 2014.

In particolare, solo per il 2014, l'art.1 del D.L. 88/2014 interviene sui termini di versamento della TASI, modificando la disciplina introdotta dall'art.1, co. 688, della legge 147/2013 (cd. legge di Stabilità 2014). Infatti l'art.1, co.688, della legge di Stabilità 2014 è stato modificato, da ultimo, dall'art. 1 co. 1, del D.L. 16/2014, convertito, con modificazioni, nella legge 68/2014 - Cfr. News "FISCALE", del 13 maggio 2014, recante "Novità fiscali Legge 2 maggio 2014, n. 68 conversione con modificazioni DL 16/2014 "salva Roma ter" - Nota Ance".

Al riguardo, viene previsto che il versamento della prima rata TASI venga effettuato entro il:

- 16 giugno 2014, nei Comuni che hanno già adottato le relative delibere entro lo scorso 23 maggio;
- 16 ottobre 2014, nei Comuni che approvano le delibere TASI entro il 10 settembre 2014;
- 16 dicembre 2014 (in un'unica soluzione), nell'ipotesi in cui i Comuni non abbiano assunto nessuna delibera entro il 10 settembre 2014.

In tal caso, l'imposta sarà dovuta applicando l'aliquota di base, pari all'1 per mille, nel rispetto del limite massimo del 10,6 per mille (aliquota massima IMU + aliquota massima TASI).

Ai sensi dell' articolo 13, comma 13-bis del DI 201/2011, la prima rata dell'IMU, con scadenza 16 giugno 2014, è stata calcolata sulla base delle aliquote IMU deliberate per l'anno 2013, rinviando a dicembre i conguagli di imposta conseguenti alle delibere IMU 2014 che dovranno essere pubblicate sul sito del MEF entro il 28 ottobre 2014.

### **La riforma del catasto**

La legge 11 marzo 2014, n. 23, "Delega al Governo recante disposizioni per un sistema fiscale più equo, trasparente e orientato alla crescita" dispone all'articolo 2 una delega per la revisione del catasto fabbricati. Le linee guida date dalla legge si riferiscono, tra l'altro, all'operatività del Catasto secondo "valori normali, approssimati dai valori medi ordinari, espressi dal mercato nel triennio antecedente l'anno di entrata in vigore del decreto legislativo" e l'utilizzo del metro quadro in sostituzione dell'attuale uso dei vani. Il processo di riforma comporterà un aggiornamento della rendita catastale ai valori di mercato degli immobili e l'uso delle superfici effettive per il calcolo fiscale. Per i tempi di realizzazione la legge di stabilità 2014 (articolo 1, comma 286) autorizza la spesa per la riforma del catasto, con stanziamenti fissati dal 2014 al 2019, mentre nella Gazzetta Ufficiale del 13 gennaio 2015 è stato pubblicato il Decreto Legislativo n. 198 del 2014, riguardante la composizione, le attribuzioni e il funzionamento delle Commissioni censuarie (Atto del Governo n. 100-bis) completando l'iter normativo).

### **1.3 Linee strategiche future**

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

- acquisizioni di immobili prevalentemente di pregio, nuovi o ristrutturati di recente, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo si ipotizzano investimenti in immobili nel periodo compreso tra il 2015 ed il 2018 (in linea con il *Business Plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 80 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 2014 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 liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.

Oltre a quanto sopra, al 31 dicembre 2014, risultano n. 14 quote sottoscritte in denaro da EPPI i cui impegni non sono ancora stati richiamati dalla SGR in nome e per conto del Fondo Fedora.

## Fondo Fedora

Alla data del presente Rendiconto sono state emesse un totale di n. 697 quote del Fondo dal valore unitario di Euro 250.000,000, pari a complessivi Euro 174,25 milioni. Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	163.750.000	1.877.374	161.872.626	655	92,52%
ENPAP	5.250.000	61.314	5.188.686	21	3,74%
ENPAB	5.250.000	61.314	5.188.686	21	3,74%
<b>Totale</b>	<b>174.250.000</b>	<b>2.000.001</b>	<b>172.249.999</b>	<b>697</b>	<b>100,00%</b>

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

	Data	Valore complessivo netto	Numero quote	Valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050

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

Il 31 dicembre 2014 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 241.954,050, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 3,2% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,000 (-1,0% rispetto al 30 giugno 2014):

## Fondo Fedora

Variazioni del NAV	Collocamento 3 agosto 2007 (€000)	31 dicembre 2007 (€000)	31 dicembre 2008 (€000)	31 dicembre 2009 (€000)	31 dicembre 2010 (€000)	31 dicembre 2011 (€000)	31 dicembre 2012 (€000)	31 dicembre 2013 (€000)	30 giugno 2014 (€000)	31 dicembre 2014 (€000)	Post distribuzione (€000)
Valore iniziale	500	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	137.333	168.642
<b>Variazioni in aumento:</b>											
- aumento di capitale per apporto immobili						18.270	34.000	35.000		30.750	
- aumento di capitale per versamento quote					8.000	43.730	500	500		3.000	
- rivalutazione per sconto all'apporto											
- realizzazione plus da sconto					2.183	86				118	
- plus da valutazione semestrale di OICR				127	14		630		300	2	
- plus da valutazione semestrale di mercato				(16)	(44)	(27)	2.109	3.530	1.578	2.364	
- utile (perdita) di periodo		(32)	9								
<b>Variazioni in diminuzione:</b>											
- minus da valutazione semestrale di mercato						(1.652)	(1.273)	(6.796)	(1.210)	(2.831)	
- minus da valutazione semestrale di OICR						(112)	(647)	(415)	(114)	(94)	
- distribuzione dei proventi								(1.396)			
- rimborso parziale di quote											(2.000)
<b>NAV</b>	<b>500</b>	<b>468</b>	<b>477</b>	<b>589</b>	<b>10.742</b>	<b>71.037</b>	<b>106.356</b>	<b>136.779</b>	<b>137.333</b>	<b>168.642</b>	
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562	562	697	697
Valore contabile per quota	250	234	239	294	316	252	253	243	244	242	242
Valore nominale per quota	250	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%	-3,9%	0,4%	-1,0%	
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,5%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	-2,6%	-2,3%	-3,2%	

### Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili, effettuato dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l. al 31 dicembre 2014, è pari ad Euro 151.220.000, rispetto ad Euro 122.430.000 della valutazione al 31 dicembre 2013, registrando quindi un decremento del 1,2% a perimetro omogeneo, la percentuale è stata calcolata al netto dell'immobile di Roma, Via Visconti 80 acquistato dal Fondo in data 23 luglio 2014.

La SGR al 31 dicembre 2014 ha ritenuto opportuno discostarsi dal valore degli immobili stimato dall'Esperto Indipendente a seguito dell'adozione del *Business Plan* e del relativo listino di vendita, approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 maggio 2014, a valori inferiori rispetto al valore stimato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2014 per un importo pari complessivamente ad Euro 150.

Il valore degli immobili iscritti nel Rendiconto al 31 dicembre 2014 è, quindi, pari ad Euro 151.219.850.

	Valore di mercato all'apporto / inizio periodo	Vendite <sup>(1)</sup>	Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione	Altri incrementi <sup>(2)</sup>	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili a Rendiconto <sup>(4)</sup>	Variazione <sup>(3)</sup>
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Acquisto 31 luglio 2009	0,40				0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40	0,00	0,13	0,01	0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54	0,00	0,01	0,00	0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	0,00	-1,65	61,94	60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	0,00	-0,64	33,96	94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	0,00	-6,80	35,07	122,43	122,43	-5,3%
30 giugno 2014	122,43	0,00	-0,91	0,00	121,52	121,52	-0,7%
31 dicembre 2014	121,52	0,00	-2,83	32,53	151,22	151,22	-1,8%
Totale dal collocamento	0,40	0,00	-12,69	163,51	151,22	151,22	-7,7%

### 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 2014 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:

<b>FONDO/SOCIETA'</b>	<b>PERIZIA - PARERE DI CONGRUITA'</b>
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.

Nel mese di novembre 2014 Prelios S.G.R. S.p.A. ha affidato a Key to Real S.r.l. l'incarico per la redazione di un documento di valutazione immobiliare e di parere professionale in materia tributaria a supporto del ricorso a fronte di un accertamento fiscale riguardante un immobile appartenuto ad un fondo già liquidato.

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) l'idoneità 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 che l'Amministratore Delegato sottopone al Consiglio. Nella suddetta relazione viene data adeguata evidenza agli scostamenti individuati, secondo criteri che ne evidenzino la rilevanza, ai chiarimenti degli Esperti Indipendenti nonché alle altre considerazioni che consentano al Consiglio di discostarsi dal valore indicato dall'Esperto Indipendente.

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

Con delibera del Comitato Esecutivo del 25 febbraio 2011 la SGR 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 2014**

Il Fondo chiude l'esercizio 2014 con un risultato positivo pari ad Euro 113.029, così come evidenziato nella tabella che segue:

<b>Conto Economico</b>	<b>01/01/2014 31/12/2014</b>
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	321.169
<b>Risultato gestione strumenti</b>	<b>321.169</b>
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.428.480
B3. Plus/Minusvalenze	(3.738.296)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.299.727)
B6. IMU/TASI	(960.911)
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>429.546</b>
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>750.715</b>
H. Oneri finanziari	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>750.715</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(495.495)
I2. Commissioni Banca Depositaria	(28.609)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti	(13.005)
I5. Altri oneri di gestione	(87.784)
L. Altri ricavi ed oneri	(12.793)
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>113.029</b>
<b>Risultato del periodo</b>	<b>113.029</b>

**Proventi distribuibili**

Il Fondo chiude l'esercizio 2014 con un risultato positivo pari ad Euro 113.029. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2014 il Risultato Realizzato del periodo è positivo per Euro 281.089; considerando i risultati realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2014 è negativo e ammonta ad Euro 4.563.988, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

Valori espressi di Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	01/01/2014 31/12/2014	01/07/2014 31/12/2014	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 31/12/2013
Risultato contabile	113.029	(441.167)	554.196	(3.680.715)
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:				
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(302.349)	(2.298)	(300.051)	0
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	4.041.012	2.830.941	1.210.071	6.795.940
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(4.028.664)	(2.828.643)	(1.200.021)	(6.765.443)
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	300.021	21	300.000	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.	158.040	94.170	63.870	316.845
- 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
<b>Risultato realizzato nel periodo</b>	<b>281.089</b>	<b>(346.976)</b>	<b>628.065</b>	<b>(3.333.373)</b>
- Risultato distribuito nel semestre precedente				(1.396.219)
+ Risultato non distribuito nei semestri precedenti (Perdita)	(4.845.077)	(4.217.012)	(4.845.077)	(115.485)
<b>Risultato progressivo realizzato</b>	<b>(4.563.988)</b>	<b>(4.563.988)</b>	<b>(4.217.012)</b>	<b>(4.845.077)</b>

Alla luce di quanto sopra esposto, non si registrano proventi distribuibili.

**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.

## Fondo Fedora

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2014, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,36%.

Dividend Yield								
	Capitale medio investito	Provento distribubile	Provento non distribuito	Provento distribuito	Provento distribuito pro quota	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	€/quota	(%)	(%)	
Totale 2007	500	(31,75)	31,75	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2008	500	8,95	(8,95)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2009	500	(15,65)	15,65	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956	(43,25)	43,25	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005	(1.553,53)	1.553,53	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377	1.519,74	(1.519,74)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22	2.493,24			
1° semestre 2014	140.500	628,06	(628,06)	0,00	0,00			
2° semestre 2014	172.250	(497,81)	497,81	0,00	0,00			
Totale 2014	153.635	130,25	(130,25)	0,00	0,00			
Totale dal collocamento	106.100	(3.318,60)	4.714,82	1.396,22	2.493,24			

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

Dividend Yield Medio <sup>(1)</sup> 0,36%

### 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 2014, 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 2014. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2014 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 negativo e pari allo 0,57% come si evince dalla tabella sottostante:

Periodo di competenza	VALORI PER QUOTA				TOTALE				Data distribuzione
	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	
03.08.07 - 31.12.07	250.000	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	0	500.000	0	1.396.214	0	28-ago-13
01.01.14 - 30.06.14	0	2.920	0	0	0	2.000.001	0	0	N/A
01.07.14 - 31.12.14	250.000	0	0	241.954	30.750.000	0	0	168.641.973	29-ago-14
<b>Totale</b>	<b>250.000</b>	<b>2.920</b>	<b>2.493</b>	<b>241.954</b>	<b>171.250.000</b>	<b>2.000.001</b>	<b>1.396.214</b>	<b>168.641.973</b>	

Tasso Interno di Rendimento -0,57%

**1.8 Strumenti finanziari derivati**

Il Fondo non ha in essere nessuno strumento finanziario derivato alla data del presente Rendiconto.

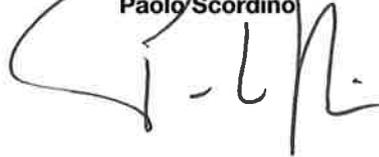
**1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del Rendiconto**

Non si rilevano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del presente Rendiconto.

Milano, 29 gennaio 2015

**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 2014 confrontata con quella al 31 dicembre 2013.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.811.575</b>	<b>7,51</b>	<b>10.008.510</b>	<b>7,28</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>12.811.575</b>	<b>7,51</b>	<b>10.008.510</b>	<b>7,28</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	12.811.575	7,51	10.008.510	7,28
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00	0	0,00
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>151.219.850</b>	<b>88,69</b>	<b>122.429.503</b>	<b>89,10</b>
B1. Immobili dati in locazione	150.800.000	88,45	122.000.000	88,79
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	419.850	0,24	429.503	0,31
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.008.474</b>	<b>2,94</b>	<b>4.417.687</b>	<b>3,22</b>
F1. Liquidità disponibile	5.008.474	2,94	4.417.687	3,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.457.647</b>	<b>0,86</b>	<b>543.539</b>	<b>0,40</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	13.221	0,01	13.271	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.444.426	0,85	530.268	0,39
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>170.497.546</b>	<b>100,00</b>	<b>137.399.239</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2014 (Euro)	Situazione al 31/12/2013 (Euro)
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	0	0
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0	0
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	0	0
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.855.573</b>	<b>620.294</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.163	49.469
M2.	Debiti di imposta	3.268	2.421
M3.	Ratel e risconti passivi	19.479	4.002
M4.	Altre	1.799.663	564.402
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>1.855.573</b>	<b>620.294</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>168.641.973</b>	<b>136.778.945</b>
Numero delle quote in circolazione		697	562
Valore unitario delle quote		241.954,050	243.378,906
Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup>		2.493,24	2.493,24
Rimborsi per quota <sup>(1)</sup>		2.919,71	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 2015

**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 2014 – 31 dicembre 2014 e 1 luglio 2014 – 31 dicembre 2014 e, per confronto, quella dei medesimi periodi dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	UNAUDITED		UNAUDITED	
	Rendiconto per il periodo 01/01/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/07/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/01/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/07/2013 - 31/12/2013
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati	321.169	251.374	(47.203)	(70.102)
<b>A.1. PARTECIPAZIONI</b>	0	0	0	0
A.1.1 dividendi e altri proventi				
A.1.2 utili/perdite da realizzo				
A.1.3 plus/minusvalenze				
<b>A.2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	321.169	251.374	(47.203)	(70.102)
A.2.1 interessi, dividendi e altri proventi	410.577	227.065	368.314	171.129
A.2.2 utili/perdite da realizzo				
A.2.3 plus/minusvalenze	(89.408)	24.309	(415.517)	(241.231)
Strumenti finanziari quotati	0	0	0	0
<b>A.3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	0	0	0	0
A.3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A.3.2 utili/perdite da realizzo				
A.3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0
<b>A.4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0	0	0	0
A.4.1 di copertura				
A.4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>321.169</b>	<b>251.374</b>	<b>(47.203)</b>	<b>(70.102)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.428.480	3.536.610	5.355.186	2.556.402
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(3.738.296)	(2.828.277)	(6.795.940)	(6.409.528)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.299.727)	(520.989)	(757.432)	(351.599)
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(960.911)	(564.543)	(705.712)	(345.305)
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>429.546</b>	<b>(377.199)</b>	<b>(2.903.898)</b>	<b>(4.550.030)</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0	0	0	0
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>750.715</b>	<b>(125.825)</b>	<b>(2.951.101)</b>	<b>(4.620.132)</b>

Valori espressi in Euro	UNAUDITED		UNAUDITED	
	Rendiconto per il periodo 01/01/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/07/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/01/2013 - 31/12/2013	Rendiconto per il periodo 01/07/2013 - 31/12/2013
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0	0	0	0
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0	0	0	0
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	0	0	0	0
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>750.715</b>	<b>(125.825)</b>	<b>(2.951.101)</b>	<b>(4.620.132)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0	0	0
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>750.715</b>	<b>(125.825)</b>	<b>(2.951.101)</b>	<b>(4.620.132)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	(495.495)	(231.820)	(592.918)	(336.142)
I2. Commissioni banca depositaria	(28.609)	(13.706)	(26.544)	(12.452)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(13.005)	(7.755)	(10.563)	(3.563)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(87.784)	(53.671)	(98.467)	(39.219)
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	2		8.798	478
L3. Altri oneri	(12.795)	(8.390)	(9.920)	(7.562)
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>113.029</b>	<b>(441.167)</b>	<b>(3.680.715)</b>	<b>(5.018.592)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita del periodo</b>	<b>113.029</b>	<b>(441.167)</b>	<b>(3.680.715)</b>	<b>(5.018.592)</b>

Milano, 29 gennaio 2015

**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 2014 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
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050

**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 2014 è positivo e pari ad Euro 113.029 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2014, invece risulta essere positivo e pari ad Euro 281.089.

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 eventuali 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, 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.

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 2012 e successive modifiche.

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,

riqualificazione 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.

### ***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 12.811.575 accoglie il valore delle quote che il Fondo detiene nel Fondo Anastasia, nel Fondo Residenze Social Housing e nel Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani comparto A alla data del presente Rendiconto.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi UE	Altri Paesi OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di capitale</b>				
<b>Titoli di debito</b> - di Stato - di altri Enti Pubblici - di banche - di altri				
<b>Parti di OICR</b> - aperti non armonizzati - altri (fondi immobiliari)	12.811.575			
<b>Totali</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	12.811.575 7,51%			

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Parti di OICR (*)	2.892.473	
<b>Totale</b>	<b>2.892.473</b>	

L'importo di Euro 2.892.473 accoglie l'incremento delle quote nel Fondo Residenza Social Housing per Euro 750.000 (pari a n. 3 quote versate in data 17 dicembre 2014 al valore nominale di Euro 250.000,000 ciascuna) e l'acquisto delle quote nel Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani comparto A per Euro 2.142.473 (pari a n. 9 quote acquistate in data 30 novembre 2014 al valore di NAV pro quota del Fondo PAI al 30 giugno 2014 pari ad Euro 238.052,524).

**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 2014.

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			
<b>LAZIO</b>										
<b>RM</b>										
1	ROMA VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.987	200	affitto	11/2019*	Multitenant	18.991.773	0	
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	400	affitto	12/2015*	Multitenant	42.969.667	0	
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	99	affitto	6/2016*	Multitenant	35.000.836	0	
4	ROMA VIA DI SAN BASILIO 72	c.a. 1900	6.421	224	affitto	10/2017*	Multitenant	35.053.443	0	
5	ROMA VIA VISCONTI 80	c.a. 1968	8.935	189	affitto	03/2019*	Multitenant	31.481.064	0	
<b>TOTALE REGIONE LAZIO</b>			<b>30.915</b>					<b>163.496.783</b>	<b>0</b>	
<b>TOSCANA</b>										
<b>FI</b>										
6	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	160		vacant			294.762	0	
7	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	55		vacant			101.325	0	
8	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	1960-1970	9		vacant			16.580	0	
<b>TOTALE REGIONE TOSCANA</b>			<b>224</b>					<b>412.667</b>	<b>0</b>	
<b>TOTALI</b>			<b>31.139</b>					<b>163.909.450</b>	<b>0</b>	

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 <sup>(*)</sup>			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno	36.100.000	2.329.072		2.329.072	32,81%
Da oltre 1 a 3 anni	-	-		-	
Da oltre 3 a 5 anni	97.300.000	4.004.256		4.004.256	56,41%
Da oltre 5 a 7 anni	17.400.000	765.200		765.200	10,78%
Da oltre 7 a 9 anni	-	-		-	
Oltre 9 anni	-	-		-	
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	<b>150.800.000</b>	<b>7.098.528</b>		<b>7.098.528</b>	<b>100,00%</b>
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	<b>419.850</b>				

<sup>(\*)</sup> 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 5.008.474, 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 2014:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
<b>Ratei e risconti attivi</b>	13.221	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>13.221</u>
IRE		13.221
<b>Altre</b>	1.444.426	
-- <i>Crediti commerciali</i>		1.269.554
-- <i>Fatture da emettere</i>		539.166
-- <i>Depositi cauzionali</i>		19.823
-- <i>Erario conto IVA</i>		1.245
-- <i>Altre</i>		889
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		478
-- <i>Fondo svalutazione crediti commerciali</i>		(386.729)
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.457.647</b>	

In particolare è specificato che:

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

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

- "Crediti commerciali" pari ad Euro 1.269.554, relativi ai crediti commerciali dei canoni di locazione non ancora incassati e parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 386.729; a "Fatture da emettere" pari ad Euro 539.166.

### 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 2014:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>33.163</b>	
-- Commissioni verso SGR		33.163
<b>Debiti d'imposta</b>	<b>3.268</b>	
-- Ritenute d'acconto		3.268
<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>19.479</b>	
-- Ratei passivi integrazione assicurazione		3.090
-- Risconti passivi su affitti		16.389
<b>Altre</b>	<b>1.799.663</b>	
-- Fatture da ricevere		1.446.482
-- Debiti per depositi cauzionali		325.187
-- Debiti commerciali		27.104
-- Altri debiti		890
<b>Totale altre passività</b>	<b>1.855.573</b>	

Di seguito sono 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 2014 che è stato versato il 16 gennaio 2015.

I “Ratei e risconti passivi” accolgono il “Rateo passivo” per Euro 3.090 relativo all'integrazione del premio assicurativo sugli immobili di competenza del 2014 e il “Risconto passivo” per Euro 16.389 relativo alla quota di ricavo per locazioni di competenza dell'esercizio 2015.

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

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2014 è detenuta da investitori Qualificati residenti. Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno

determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto:

<b>Valore complessivo netto del Fondo</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dell'importo iniziale del Fondo</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
<b>VALORE NOMINALE DEL FONDO</b>	<b>174.250.000</b>	<b>100%</b>
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.735.136	1,57%
A4. Strumenti finanziari derivati	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	(2.716.522)	-1,56%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	(2.245.468)	-1,29%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	15.042	0,01%
M. Imposte complessive	0	
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE</b>	<b>(2.211.812)</b>	<b>-1,27%</b>
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(2.000.001)	-1,15%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(1.396.214)	-0,80%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2014</b>	<b>168.641.973</b>	<b>96,78%</b>
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>-0,57%</b>	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2014 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 2014, il Fondo non ha nè crediti nè debiti nei confronti di società appartenenti allo stesso Gruppo della SGR.

### **V.3 Investimenti in valuta estera**

Tale voce non risulta movimentata.

### **V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta**

Tale voce non risulta movimentata.

### **V.5 Garanzie e impegni**

Tale voce non risulta movimentata.

### **V.6 Ipoteche sugli immobili**

Tale voce non risulta movimentata.

## **Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**

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

Nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati":

- a. al punto 1 "interessi, dividendi e altri proventi", pari ad Euro 410.577, trovano allocazione le distribuzioni di proventi effettuate dal Fondo Anastasia al Fondo Fedora nel corso dell'esercizio 2014;
- b. al punto 3 "plus/minusvalenze", è indicato l'importo negativo di Euro 89.408 relativo per Euro 158.040 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Anastasia e per Euro 68.632 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing. La valutazione nel Fondo Anastasia è stata rilevata applicando al NAV del 31 dicembre 2014 (Euro 157.169.312) 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 2014 (Euro 11.794.009) la percentuale di possesso (8,333%) determinato rapportando il numero delle quote detenute alla data del presente Rendiconto (n.7) al numero totale delle quote del fondo alla data del NAV preso a riferimento (n. 48).

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
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b> 1. di controllo 2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b> 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			(89.408)	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b> 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
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.836.786			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		591.694			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		(3.738.296)			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		(1.299.727)			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
6. IMU		(960.911)			
<b>TOTALE</b>		<b>429.546</b>			

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 604.166;
- accantonamento al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 260.188;
- manutenzioni immobili pari ad Euro 130.927;
- commissioni di property management pari ad Euro 85.260;
- tasse comunali e imposte diverse pari ad Euro 74.672;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 58.007;
- prestazioni tecniche e di *due diligence* pari ad Euro 43.900;
- provvigioni passive su locazioni attive pari ad Euro 18.439.

**Sezione III – Crediti**

Tale voce non risulta movimentata.

**Sezione IV – Depositi bancari**

Tale voce non risulta movimentata.

**Sezione V – Altri beni**

Tale voce non risulta movimentata.

**Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

Tale voce non risulta movimentata.

**Sezione VII – Oneri di gestione**

**VII.1 Costi sostenuti nel periodo**

I costi sostenuti al 31 dicembre 2014 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	495.495	0,32%	0,29%			0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%					
3) Compenso della Banca Depositaria	28.609	0,02%	0,02%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota							
4) Spese di revisione del Fondo	31.544	0,02%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	13.005	0,01%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	1.668.944	1,09%	0,98%				
8) Spese legali e giudiziarie							
9) Spese di pubblicazione del valore della quota							
10) Altri Oneri gravanti sul fondo	56.240	0,04%					
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>2.293.837</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,35%</b>	<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
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%	
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>2.293.837</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,35%</b>	<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

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	
<b>Altri Ricavi</b>	<b>2</b>	
-- <i>Altro</i>		2
<b>Altri Oneri</b>	<b>(12.795)</b>	
-- <i>Altro</i>		(7.408)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini</i>		(2.624)
-- <i>Sanzioni da ravvedimento operoso</i>		(1.299)
-- <i>Spese postali</i>		(953)
-- <i>Commissioni bancarie</i>		(476)
-- <i>Interessi passivi v/erario per sanzioni da ravvedimento operoso</i>		(35)
<b>Totale</b>	<b>(12.793)</b>	

**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.

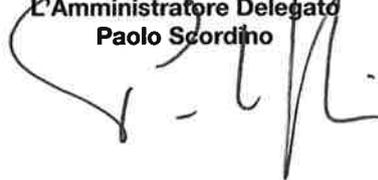
Di seguito si riportano i documenti allegati al Rendiconto che ne costituiscono parte integrante:

allegato 1: relazione di stima degli immobili al 31 dicembre 2014 redatta dall'Esperto Indipendente Key to Real S.r.l..

Milano, 29 gennaio 2015

**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" Sesta Valutazione

---

### R.P. – Relazione di Progetto\_abstract

Data di Riferimento: 31/12/2014

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.

## INDICE

<b>1. OGGETTO DI ANALISI</b>	<b>2</b>
1.1. Inquadramento generale	2
1.2. Distribuzione territoriale & location	3
<b>2. ANALISI DI VALUTAZIONE</b>	<b>4</b>
2.1. Finalità dell'analisi	4
2.2. Processo di analisi	5
2.3. Technicality & main assumptions	6
2.3.1. Technicality	6
2.3.2. Parametri di base & main assumptions	8
<b>3. RISULTANZE DELL'ANALISI</b>	<b>9</b>

---

Allegato A – Modus operandi & Condizioni al contorno

Allegato B – 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 31/12/2014, costituito di num. 6 assets immobiliari di seguito individuati<sup>1</sup>.

#### Assets detenuti dal Fondo

<b>N.</b>	<b>Descrizione e Ubicazione</b>	<b>Destinazione d'uso prevalente</b>	<b>Gross Area totale [mq]</b>	<b>GLA-Gross Lettable Area<sup>2</sup> [mq]</b>	<b>Sup. millesimata<sup>3</sup> [mq]</b>
1	<b>[FI-000094] Firenze – Via Gioberti, 32 – 34</b> Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Porzioni di fabbricato	Terziario	224	193	n.a.
2	<b>[RM-000917] Roma – Via Sistina, 4</b> Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario	2.986	2.298	2.705
3	<b>[RM-000918] Roma – Via del Tritone, 142</b> Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario	5.741	4.815	5.646
4	<b>[RM-000966] Roma – Piazza Barberini, 52</b> Ubicazione: Centro storico Tipologia: Fabbricato cielo-terra	Terziario, Commerciale	6.831	5.489	n.a.
5	<b>[RM-000967] Roma – Via S. Basilio, 72</b> Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Terziario, Funzioni bancarie	6.421	4.952	n.a.
6	<b>[RM-001365] Roma – Via Ennio Quirino Visconti, 80</b> Ubicazione: Zona urbana centrale Tipologia: Palazzo uffici	Terziario, Funzioni bancarie	10.167	7.949	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.

<sup>1</sup> A seguito di recente acquisizione dell'asset [RM-001365] Roma – Via Ennio Quirino Visconti, 80.

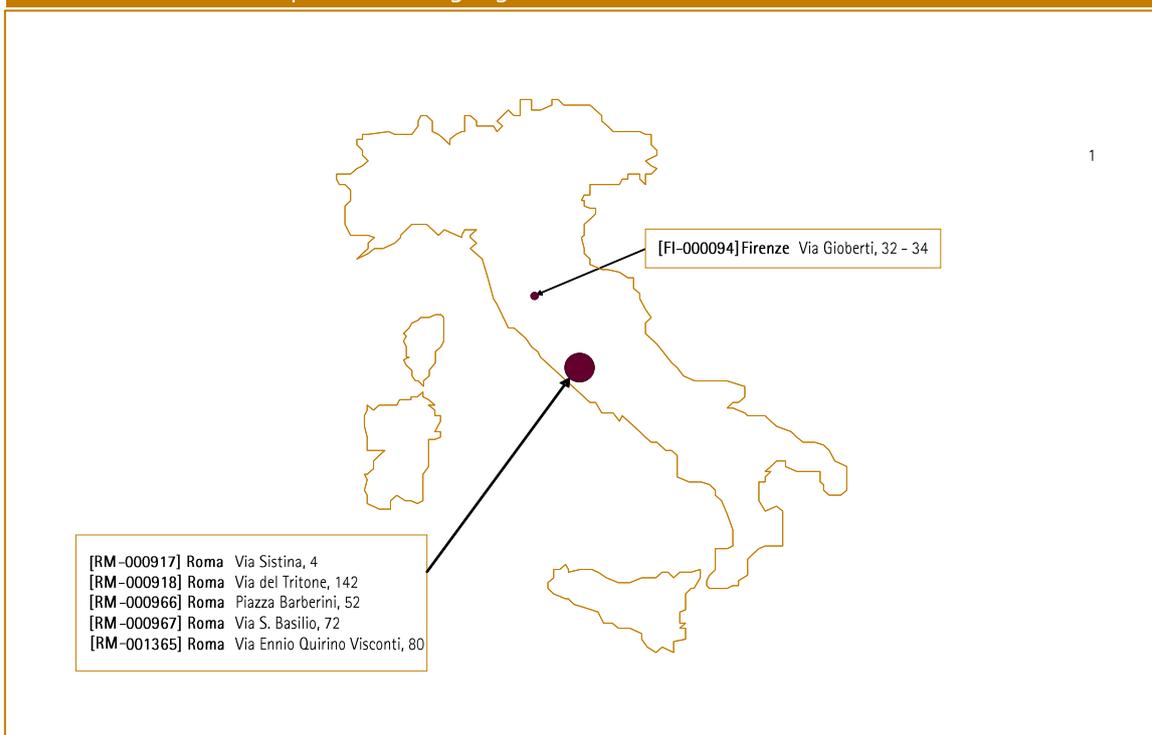
<sup>2</sup> GLA-Gross Lettable Area, per la cui definizione si rimanda alle relative voci di Glossario di cui all'Allegato B).

<sup>3</sup> Superficie calcolata dal Fondo.

## 1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation del portafoglio è contrassegnata da num. 5 main assets (fabbricati cielo-terra) ubicati nel centro storico di Roma, oltre ad una porzione immobiliare (che comprende num. 2 unità immobiliari 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 primordine in aree di pregio (trattasi dei num. 5 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.

## 2. ANALISI DI VALUTAZIONE

### 2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 6 assets immobiliari individuati, che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Fedora" alla Data di Riferimento del 31/12/2014, 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**"<sup>4</sup> (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 si intende 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.

Nella market practice adottata da K2Real, il GIV-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/potenziale 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 né 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 stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte

---

<sup>4</sup> vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014", resi disponibili a Luglio 2014.

(interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

## 2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascuno dei num. 6 assets di cui al patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo alla Data di Riferimento del 31/12/2014, 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 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.

### 2.3. Technicality & main assumptions

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.

#### 2.3.1. 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 "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" 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.

**"Market 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; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato (MR-Market Rent/ERV-Estimated Rental Value) per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

### **2.3.2. 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 Cost<sup>5</sup>;
- (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.

---

<sup>5</sup> 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.

### 3. 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 31/12/2014.

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 31/12/2014

Fondo "Fedora"	
[FI-000094] Firenze Via Gioberti, 32 – 34	<b>Euro 420.000,00</b> (euro quattrocentoventimila virgola zero zero)
[RM-000917] Roma Via Sistina, 4	<b>Euro 17.400.000,00</b> (euro diciassettemilioniquattrocentomila virgola zero zero)
[RM-000918] Roma Via del Tritone, 142	<b>Euro 36.100.000,00</b> (euro trentaseimilionicentomila virgola zero zero)
[RM-000966] Roma Piazza Barberini, 52	<b>Euro 33.300.000,00</b> (euro trentatremilionitrecentomila virgola zero zero)
[RM-000967] Roma Via S. Basilio, 72	<b>Euro 33.100.000,00</b> (euro trentatremilionicentomila virgola zero zero)
[RM-001365] Roma Via Ennio Quirino Visconti, 80	<b>Euro 30.900.000,00</b> (euro trentamilioninovecentomila virgola zero zero)
<b>TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE</b> detenuto dal Fondo "Fedora" alla Data di Riferimento	<b>Euro 151.220.000,00</b> (euro centocinquantomilioniduecentoventimila 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 Valore di Mercato (nell'accezione di FV-Fair Value) 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

Tania Garuti – MRICS  
  
 Managing Partner

## ALLEGATO A – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

---

- A.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.
- A.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.
- A.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.
- A.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.
- A.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.
- A.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.
- A.7 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali.
- A.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. Inoltre si precisa che eventuali aspetti che riguardano i temi della sostenibilità non riflettono i criteri per uno specifico operatore, ma quelli più generali di mercato.

A.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.

A.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 B – DISCLAIMER & GENERAL AGREEMENT

---

### B.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.

(iv) Si precisa che K2Real possiede una conoscenza adeguata del mercato specifico e capacità professionali e conoscenze sufficienti per effettuare la valutazione con competenza.

Si precisa che K2Real rispetta quanto riportato nel paragrafo 1.2, Responsabilità della valutazione, dello standard PS 2 degli "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014".

### B.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.

### B.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.

### B.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.

### B.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.

#### B.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 SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39**

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

**RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2014**

**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 2014. 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 25 febbraio 2014.

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 2014 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.

---

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 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** 70122 Via Abate Gimma 72 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 Piccapietra 9 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



- 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 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 2014.

Milano, 27 febbraio 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola', written in a cursive style.

Elisabetta Caldirola  
(Revisore legale)