

Fondo Fedora Relazione di gestione al 31 dicembre 2017

Indice

1.	Relazione degli Amministratori	3
1.1	Overview dell'economia globale	3
	1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	5
	1.1.2 Il finanziamento immobiliare	6
1 2	1.1.3 Previsioni di settore Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2017	6
1.2	al 31 dicembre 2017	7
1.3		17
	Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza	• •
	della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto	
	ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca	
	d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolan	
	Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	18
	Attività di collocamento delle quote	18
	Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	21
	Performance del Fondo al 31 dicembre 2017 Strumenti finanziari derivati	24 28
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di Gestione	28
1.0	Tata di finovo di Voriati dopo la officialità dolla ficiazione di destione	20
2.	Situazione Patrimoniale	29
_	Cariana Daddituala	0.1
3.	Sezione Reddituale	31
4.	Nota Integrativa	33
	Porto A. Andemente del velero della gueta	33
	Parte A – Andamento del valore della quota Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	35
	Sezione I – Criteri di valutazione	35
	Sezione II – Le attività	37
	Sezione III – Le passività	40
	Sezione IV – II valore complessivo netto	42
	Sezione V – Altri dati patrimoniali	42
	Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	43
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione	
	e altri strumenti finanziari	43
	Sezione II – Beni immobili Sezione III – Crediti	44 45
	Sezione IV – Depositi bancari	45 45
	Sezione V – Depositi bancari Sezione V – Altri beni	45
	Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	45
	Sezione VII – Oneri di gestione	45
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	47
	Sezione IX – Imposte	48
	Parte D – Altre informazioni	48

Allegato 1 – relazione di stima del valore degli immobili al 31 dicembre 2017 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview dell'economia globale

Il 2017 si è affermato come l'anno della ripresa dell'economia globale. I principali indicatori macroeconomici, come i prezzi delle materie prime, i rendimenti negativi dei titoli di stato e la deflazione, che in passato hanno evidenziato la debolezza delle maggiori economie mondiali, ormai sembrano avere invertito il loro trend e per la fine dell'anno la crescita attesa dell'economia mondiale è del 2,9%1. Riguardo ai mercati emergenti, l'economia cinese è in forte crescita grazie alla ripresa del mercato delle commodity e degli investimenti strutturali, seguita dalla Russia che mostra segnali concreti di miglioramento, dopo aver fronteggiato una recessione causata dall'aumento dei prezzi del petrolio. Passando ai paesi sviluppati, in Giappone il PIL quest'anno è aumentato dell'1,6% e i disoccupati sono scesi al 2,7%, il livello più basso da 24 anni. Mentre l'inflazione, stagnante da decenni, è in lieve crescita ormai da un anno (+0,9%), la Borsa continua a segnare nuovi massimi². L'economia statunitense sembra aver consolidato il momento di ripresa, sostenuto anche dal previsto rialzo dei tassi di interesse a dicembre. I fondamentali economici, nonostante la crescita del reddito delle famiglie stenti ancora a decollare, mostrano segnali di miglioramento: i forti indicatori di rilancio del mercato del lavoro e l'incremento dell'indice dei prezzi delle case fanno presagire un'espansione del PIL del 2,2%³ nel 2017.

Anche la crescita attesa per l'Eurozona è del 2,2%⁴, trainata principalmente dalla ripresa dei consumi, dagli investimenti fissi delle imprese e dalle aspettative di crescita sulle esportazioni. In particolare, l'economia tedesca, nonostante le instabilità politiche, è stata guidata da una decisa espansione della produzione industriale e dagli investimenti fissi, mentre l'economia francese si sta rafforzando grazie agli investimenti ed all'incremento dei consumi delle famiglie. Nel Regno Unito le prospettive di sviluppo economico sono positive ma riviste recentemente al ribasso, soprattutto per la contrazione della domanda interna. Sul lato del mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione nel 2017 è sceso al 4,3%, anche se gli indicatori di produttività e di aumento del reddito sembrano ancora mostrare debolezza.

Infine, il *trend* di consolidamento dell'economia italiana continua a rimanere modesto, sia in termini assoluti, che rispetto a quanto sperimentato dagli altri Paesi dell'Unione Europea. Vi è consenso nello stimare per il 2017 un incremento del PIL fra l'1,5 e l'1,6%, mentre l'inflazione è ancora modesta e non supera l'1,4%, ancora lontana dagli obiettivi del 2% fissati dalla BCE⁵. Continuano anche i tentativi di modificare verso l'alto il grado di fiducia di famiglie e imprese da parte degli esponenti politici, al fine di favorire un incremento di domanda aggregata in un meccanismo di aspettative che, almeno in parte, si autorealizzano. A dicembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori è cresciuto in misura moderata, passando da un livello di 114,4 a

¹ Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – World Summary, December 2017

² Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – Japan, December 2017

³ Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – World Summary, December 2017

⁴ Fonte: Commissione Europea, Economic Forecasts, Autumn 2017

⁵ Fonte: Banca d'Italia, L'Economia italiana in breve, gennaio 2018

116,6; l'indice composito del clima di fiducia delle imprese è rimasto stabile da 108,8 a 108,9⁶.

Il mercato al dettaglio

In Italia, a fronte di una ripresa delle compravendite delle abitazioni, si sta assistendo a una stazionarietà dei prezzi nominali che facilita il rilancio stesso degli scambi. Secondo l'analisi del "Sondaggio congiunturale del mercato delle abitazioni in Italia", nel terzo trimestre del 2017 si segnalano migliori giudizi sui prezzi di vendita, un aumento della quota di agenzie che hanno venduto almeno un'abitazione e un margine di sconto sui prezzi di offerta in calo (in media 10,2%), così come i tempi di vendita (in media 7,5 mesi)⁸.

L'Agenzia delle Entrate segnala che nel terzo trimestre del 2017 le compravendite di abitazioni sono state in rialzo. Tra luglio e settembre del 2017 sono state transate 122.378 unità (in termini di NTN), oltre 2.000 abitazioni in più rispetto all'omologo trimestre del 2016. Pur rallentando il proprio tasso di crescita tendenziale (+1,5% rispetto al precedente +3,8%), il mercato residenziale ha proseguito nel sentiero di risalita che lo ha caratterizzato gli ultimi 3 anni. Il mercato delle abitazioni è infatti in recupero ininterrotto dal 2014 e sul piano dei volumi di scambio gli effetti della pesante contrazione del 2012 appaiono quasi del tutto riassorbiti. I rialzi si sono rilevati sia per le compravendite di abitazioni nei capoluoghi, +1,2%, sia nei non capoluoghi, +1,7%. Il risultato è migliorato in questo trimestre solo nelle Isole, dove le transazioni hanno guadagnato il 4,0% (era +0,9% nel precedente trimestre), conseguenza del balzo del +8,0% nei comuni non capoluoghi. Se si guarda al dato della superficie media dell'abitazione compravenduta, che è stato pari a poco più di 107 mg nel terzo trimestre 2017, si nota come questo valore sia aumentato lievemente rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Il mercato corporate in Italia⁹

Nel 2017 il mercato degli investimenti immobiliari in Italia ha continuato il suo *trend* positivo ed ha raggiunto quota 11 miliardi di Euro, registrando una crescita complessiva del 32,1% rispetto al 2015. Nel secondo semestre dell'anno il valore del transato nazionale è stato superiore ai 5,7 miliardi di Euro, in linea rispetto allo stesso semestre del 2016, mentre su base annuale si è registrata una crescita del 18,5% grazie alle importanti operazioni immobiliari siglate dai principali fondi sovrani, fondi *private equity* e dalle primarie compagnie assicurative internazionali.

I settori più richiesti dagli investitori istituzionali sono stati quelli del direzionale e del commerciale, che insieme hanno totalizzato oltre 6,5 miliardi di Euro, pari al 59,9% del valore complessivo transato sul territorio nazionale. Ancora una volta le preferenze degli investitori sono state guidate da fattori chiave come la tipologia degli asset, la loro location e i rendimenti offerti dal mercato. Il volume transato nel settore logistico e industriale è cresciuto in maniera considerevole rispetto allo scorso anno fino a toccare 1,2 miliardi di Euro. Stesso valore è

⁶ Fonte: ISTAT, Fiducia dei consumatori e delle imprese, dicembre 2017

⁷ Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e OMI-Agenzia delle entrate, Sondaggio congiunturale del mercato delle abitazioni in Italia

⁸ Fonte: OMI Agenzia delle Entrate, Report III Trimestre 2017

⁹ Fonte: Prelios Group Market Research

stato registrato nel mercato alberghiero, che per il terzo anno consecutivo si è attestato su volumi costanti, rivelandosi un'asset class strategica per gli investitori nella costituzione dei loro portafogli.

Il Nord Ovest è rimasta la macroregione con la maggior concentrazione di capitali. Nel 2017 sono stati investiti 4,4 miliardi di Euro nelle regioni del Piemonte, della Liguria e della Lombardia, quest'ultima trainata dal capoluogo Milano. Nel centro Italia sono stati investiti 1,8 miliardi di Euro, pari al 16,7% del totale nazionale, seguito dalle regioni del Nord Est e del Sud, le quali hanno totalizzato investimenti per circa 730 e 550 milioni di Euro rispettivamente. Il valore degli immobili venduti "a pacchetto" è stato invece di 3,5 miliardi di Euro, pari al 31,5% del totale nazionale.

Di oltre 5,8 miliardi di Euro è stato il valore complessivo delle transazioni immobiliari con taglio singolo superiore ai 100 milioni di Euro. Per il quinto anno consecutivo il mercato immobiliare è stato caratterizzato dalla presenza dominante di investitori internazionali, principalmente con passaporto americano e asiatico, i quali hanno contribuito alla realizzazione di investimenti per un totale di 8,1 miliardi di Euro; il transato domestico è stato pari a 2,9 miliardi di Euro. Le piazze più appetibili sono state ancora quelle di Milano e Roma, che hanno attratto investimenti complessivamente per 5,5 miliardi di Euro, il valore più alto osservato negli ultimi sei anni. Entrambe le metropoli sono state trainate dai settori retail, in particolare high street, e direzionale, del quale i deal più significativi hanno riguardato principalmente immobili di tipo core.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari

Nel corso dei primi mesi del 2017, l'industria dei fondi immobiliari italiani ha continuato a presentare profili di criticità con riferimento all'attività di liquidazione dei fondi di tipo retail. Al proposito, le preoccupazioni sono state richiamate in maniera esplicita anche dal recente Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di Banca d'Italia, in cui si evidenzia come la redditività dei fondi immobiliari sia diminuita in misura significativa per effetto della crisi del mercato, che ha determinato il calo dei canoni di locazione percepiti con conseguenti forti svalutazioni degli attivi. Alla fine del 2015, l'ultimo anno per il quale sono disponibili dati per entrambe le categorie di fondi, circa la metà dei fondi riservati e un terzo dei fondi al dettaglio registravano dall'inizio dell'operatività un rendimento complessivo negativo. Nonostante le difficoltà del settore, nel primo semestre del 2017 il numero totale di fondi immobiliari italiani è tornato a crescere, raggiungendo quota 295, di cui 21 retail. Le nuove iniziative avviate sono tutte di tipo riservato, confermando il consolidato orientamento dell'industria che ha relegato la componente di tipo retail ad un ruolo residuale, destinato ad azzerarsi nei prossimi anni, a meno di improbabili inversioni di tendenza. Al continuo aumento dei fondi non fa riscontro, ormai da qualche anno, un'analoga tendenza del numero di SGR, mantenutesi nel 2017 sugli stessi livelli dell'anno precedente, a conferma di una maggiore concentrazione del mercato volta ad aumentare le economie di scala, con l'obiettivo di rendere più solidi i bilanci dei soggetti gestori.

In tale ottica si riporta la fusione per incorporazione di Aedes Real Estate SGR in Sator Immobiliare SGR. Per effetto di tale operazione, il numero di fondi gestiti da Sator Immobiliare SGR è salito a 8, per un valore complessivo dell'attivo pari a circa 800 milioni di Euro. A livello complessivo, nell'ultimo anno il peso delle prime cinque SGR è leggermente aumentato, attestandosi a

31,2 miliardi di Euro rispetto ai 55 miliardi di Euro totali¹⁰. A queste continua ad essere riconducibile circa il 57% del totale. Per quanto riguarda la suddivisione degli attivi tra le prime dieci SGR, al termine del 2016, DeA Capital SGR ha visto ulteriormente crescere il valore degli asset gestiti fino a circa 8,6 miliardi di Euro, corrispondenti ad una quota di mercato del 15,6%. A seguire ha continuato a posizionarsi InvestiRE SGR, con un valore di Asset Under Management di poco inferiore ai 7 miliardi di Euro e un'incidenza sul totale stabile nell'ordine del 12,7%. In ascesa, invece, Coima SGR, che ha raggiunto una quota pari al 10%, a fronte di 5,5 miliardi di Euro gestiti. Generali Immobiliare e BNP Paribas REIM si sono confermati, infine, tra le prime cinque società di gestione italiane con quote rispettivamente pari al 10% e al 9%. In tale contesto, tra il 2016 e il 2017 gli attivi complessivamente gestiti dai fondi immobiliari italiani sono aumentati del 2,8%. Le dinamiche registrate hanno contribuito ad accentuare la polarizzazione del patrimonio netto tra fondi riservati e retail. La quota riconducibile ai fondi rivolti ai risparmiatori si è, infatti, ulteriormente ridotta, passando dall'8% al 7% del totale. Tale incidenza andrà progressivamente a ridursi da qui al 2022, quando dovrebbe finalmente concludersi la vendita dei portafogli immobiliari dei fondi retail.

1.1.2 II finanziamento immobiliare¹¹

Nel 2017 il tasso fisso resta il preferito degli italiani. In questa fase di mutui ancora molto vantaggiosi, gli italiani hanno continuato a preferire la sicurezza di un tasso stabile nel tempo (84%), rispetto al variabile (16%).

Le migliori condizioni economiche hanno fatto crescere la prospettiva di spesa dei mutuatari, che hanno richiesto in media in questo ultimo trimestre dell'anno importi per 128.581 Euro, contro i 125.976 Euro del trimestre precedente. Coerente il dato dal lato delle erogazioni, con importi concessi in media di 123.240 Euro (121.074 Euro nel terzo trimestre).

Altro dato di rilievo che emerge è che quest'anno il 27% dei mutui ha finanziato dal 70% all'80% del valore degli immobili, quando solo lo scorso anno lo stesso *range* aveva riguardato il 20,8% del campione rilevato. Quasi un terzo delle richieste di mutuo, il 28,8%, avviene per una durata ventennale e lo stesso avviene per i finanziamenti concessi, con il 31,4% del totale del campione.

Buona parte delle domande di mutuo arriva dal nord Italia (41,5%), e ancora più alte sono le erogazioni da parte degli istituti di credito in questo quarto trimestre del 2017: il 46,6%. Il 37,2% dei richiedenti nel nostro Paese ha un reddito dai 1.500 ai 2.000 Euro e ancora una volta le banche privilegiano i lavoratori con un impiego a tempo indeterminato (87,1%), concedendo mutui solo nel 10,2% dei casi a lavoratori autonomi.

1.1.3 Previsioni di settore¹²

Residenziale

Nel settore residenziale prosegue il momento di crescita delle transazioni immobiliari dopo il *trend* al ribasso registrato nel periodo 2006-2013. L'evoluzione positiva delle compravendite registrata negli ultimi tre anni sta

_

¹⁰ Fonte: Scenari Immobiliari, Rapporto 2017 sui Fondi Immobiliari in Italia e all'estero

¹¹ Fonte: mutuionline.it, Osservatorio Mutui, gennaio 2018

¹² Fonte: Prelios Group Market Research

trovando conferma anche quest'anno, dove gli NTN previsti saranno più di 580.000, di cui 26.000 a Milano e 33.000 a Roma. Ci aspettiamo un ulteriore consolidamento per il 2018. Lato prezzi ancora si assiste alla stabilità nei valori transati per il 2017 mentre il 2018 dovrebbe essere l'anno in cui i prezzi dovrebbero tornare a crescere.

Uffici

Per il mercato direzionale si conferma generalmente un incremento nei canoni e nel *take up* a Milano durante il 2017 rispetto al 2016, mentre a Roma i canoni rimangono stabili. Per affittare un ufficio nel *Centre Business District* di Milano il *prime rent* è di 530€/mq/anno, con rendimenti netti fra il 3,5% e il 4,5%, mentre a Roma si attesta a 400€/mq/anno, con rendimenti netti fra il 4% e il 5%. Riguardo agli investimenti, il *trend* positivo è il medesimo e fa prospettare per la chiusura dell'anno e per il 2018 un contenuto aumento sia dei valori che delle quantità.

Retail

Importanti transazioni come quella del centro commerciale Le Befane di Rimini (250 milioni di Euro circa) e di un portafoglio di centri commerciali venduto da Pradera Management per 230 milioni di Euro, dimostrano come il settore *retail* si sia concentrato negli ultimi tempi sulle grandi metrature, mentre nelle città come Milano e Roma il *trend* in aumento dei flussi turistici ha supportato lo shopping. L'anno in corso pare voler confermare inoltre un'accelerazione nel settore *high street*, dove si è registrato un flusso totale di capitali pari a quasi 900 milioni di Euro. Le previsioni per il 2018 indicano una possibile crescita, seppur più debole di quella registrata fra 2016 e 2017.

Logistica

Gli ampi investimenti che il settore logistico ha attratto nel 2017 lasciano presagire un andamento positivo dei prezzi e delle quantità nell'anno a venire. Il settore è, infatti, cresciuto in maniera considerevole rispetto allo scorso anno, facendo segnare un +234%, per un valore di 1,2 miliardi di Euro. A trainare il comparto è stata la vendita del portafoglio Logicor da Blackstone a China Investment Corporation per 600 milioni di Euro.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017

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

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

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

In data 21 novembre 2014 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato la modifica del termine di durata del Fondo aumentando la durata a 16 anni, a decorrere dalla data di sottoscrizione in denaro delle quote o

II Fondo

conferimento di beni immobili, con scadenza alla data di chiusura del primo esercizio annuale successivo e quindi, fatto salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata, la nuova scadenza del Fondo è prevista per il 31 dicembre 2023. Successivamente al 31 dicembre 2023, il Regolamento di gestione prevede che, previa delibera dell'Assemblea dei Partecipanti, la durata del Fondo possa essere prorogata di 2 anni in 2 anni sino ad un massimo di 30 anni.

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

Il Fondo in sintesi		Collocamento 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	30 giugno 2017	31 dicembre 2017
Patrimonio Immobiliare	nº immobili				3	3	5	6	7	8	8	8	7	8
Mq complessivi lordi	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 25.955	circa 48.977
Destinazione d'uso	%				Terziario - Uffici									
Parti di O.I.C.R.	€mln					10,2	10,1	9,9	10,0	12,8	16,5	16,4	16,5	16,7
Valore di mercato immobili	€mln				0,5	0,6	60,8	94,2	122,4	151,2	153,4	156,3	123,2	191,6
Costo storico	€mln				0,4	0,4	0,6	96,3	131,4	163,9	166,4	167,4	132,0	196,2
Equity Investito (cumulato) (1)	€mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5	105,0	140,5	174,3	177,8	177,8	177,8	247,0
Debito	€mln													
Net Asset Value (NAV) (2)	€mln	0,5	0,5	0,5	0,6	10,7	71,0	106,4	136,8	168,6	174,9	179,9	181,5	222,1
Distribuzione proventi totale (3)	€mln								1,4			3,6	3,9	6,2
Proventi per quota distribuiti	€/quota								2.493,24			5.054,95	3.933,674	6.310,27
Rimborso Capitale totale (1)	€mln									2,0	1,0	0,3	32,2	1,8
Rimborso Capitale per quota	€/quota									2.919,71	1.408,45	428,80	32.590,15 (4)	1.847,95
Equity Investito al netto delle distribuzioni	€mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5	105,0	140,5	172,2	174,7	174,7	174,4	211,5
Valora contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	0,252	253.228,274	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	255.272,148	224.831,293
Nº quote		2	2	2	2	34	282	420	562	697	711	711	711	988

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

Sottoscrizione ed emissione quote

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse e liberate un totale di n. 988 quote del Fondo Fedora per complessivi Euro 247,0 milioni circa, al lordo dei rimborsi parziali di quote effettuati.

Si ricorda che in data 21 dicembre 2016 l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato l'emissione di n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96 e che le stesse sono state sottoscritte in denaro, in data 22 dicembre 2016, da parte del quotista EPPI, il tutto al fine di dotare il Fondo delle risorse necessarie per l'investimento nell'immobile sito in Roma, Viale Regina Margherita 279 - Via G.B. Morgagni 30 - Piazza Sassari 2, come *infra* meglio descritto.

In data 27 giugno 2017 la SGR per conto del Fondo ha inviato la lettera di richiamo integrale del suddetto impegno di sottoscrizione da parte di EPPI il cui versamento è stato effettuato in data 27 luglio 2017.

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

^[9] Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

importori competenza readoria periodo unhe mento.

(*) Importo pro-quota cabolato sula base dele quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento

Per il riepilogo delle emissioni di quote del Fondo dalla data di collocamento alla data della presente Relazione di gestione si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote".

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, é 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.

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

L'immobile ad oggi risulta prevalentemente locato (85% della superficie commerciale) con canone annuale di Euro 775 mila circa ed a regime pari a Euro 868 mila circa.

Roma, Via del Tritone 142

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

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2017 il canone di locazione dell'immobile è pari ad Euro 2,02 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,03 milioni).

Firenze, Via Gioberti 32 - 34

Immobile acquistato in data 31 luglio 2009, si tratta di due appartamenti ad uso uffici e di un posto auto, situati in una palazzina rientrante in un'area centrale del Comune di Firenze. In data 26 giugno 2017, il Fondo ha ricevuto due offerte vincolanti per l'acquisto delle due unità ad uso uffici e per il posto auto per un valore complessivo di Euro 412.000 a fronte di un valore di perizia al 31 dicembre 2017 di Euro 440.000 ed un costo storico pari ad Euro 412.667. In data 20 luglio 2017, la SGR per conto del Fondo ha accettato le offerte ricevute. Si segnala, inoltre, che le stipule dei contratti di compravendita sarebbero dovute avvenire entro lo scorso 30 ottobre 2017, tuttavia, a causa del protrarsi delle attività di regolarizzazione edilizia, la SGR ha differito i termini delle stipule nel corso del 2018.

Roma, Piazza Barberini 52

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

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

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

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

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

Al 31 dicembre 2017 l'immobile ha un canone pari ad Euro 1,329 milioni ed un canone a regime di Euro 1,690 milioni, con una *vacancy* del 16% relativa prevalentemente agli spazi sfitti al primo piano per circa 658 mq. di superficie commerciale. Con riferimento agli spazi del primo piano si segnala che sono state finalizzate le trattative per la locazione dell'intero piano il cui contratto di locazione, ancora da sottoscrivere, decorrerà alla fine dei lavori di riqualificazione indicativamente prevista a fine settembre 2018.

Roma, Via di San Basilio 72

In data 16 dicembre 2016 il Fondo ha venduto l'immobile ad un investitore istituzionale per un importo di Euro 35.650.000. L'atto è stato sottoposto all'avveramento della condizione sospensiva del mancato esercizio legale della prelazione da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del

Turismo (MIBACT). L'atto di avveramento della condizione sospensiva è stato sottoscritto in data 22 febbraio 2017.

Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80

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

L'immobile è situato in Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80, nel quartiere Prati, tra Via Cola di Rienzo, Piazza Cavour e Lungotevere dei Mellini. L'area è a destinazione mista e di facile accessibilità grazie alla vicina fermata Lepanto della linea della metropolitana ed ai numerosi mezzi di superficie. L'edificio, di circa 10.167 mq., si sviluppa su otto piani fuori terra e due piani interrati. L'immobile è stato completamente ristrutturato negli interni con fine lavori nel 2013. Il piano terra è destinato ad un'agenzia bancaria e negozio, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Nei piani interrati, con accesso indipendente da Via Visconti 82, vi è un'autorimessa con 82 posti auto con un autonomo contratto di locazione formalmente scaduto in data 31 dicembre 2017, a seguito di disdetta per fine locazione inviata dal Fondo al conduttore.

L'immobile, di 6.057 mq. commerciali è completamente locato con un canone annuo pari ad Euro 1,92 milioni con una redditività sul valore di acquisto pari al 6,27%.

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

Il complesso immobiliare è ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni. Ha una superficie lorda complessiva pari a 23.022 mq. (circa 17.590 mq. di superficie commerciale) ed è costituito da tre corpi cielo terra che si elevano su dieci livelli di cui sette fuori terra e tre interrati collegati tra loro.

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

Al 31 dicembre 2017 l'immobile ha un canone pari ad Euro 3,125 milioni (a cui si aggiunge l'integrazione canone garantita dalla parte venditrice affinché il canone percepito dal Fondo nel primo anno dalla compravendita sia pari ad Euro 4,235 milioni), con una *vacancy* del 18% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 2.700 mq) e a due unità commerciali al piano terra (complessivamente circa 140 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 350 mq commerciali.

Attività di locazione

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

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

Il canone di locazione alla data della presente Relazione di gestione è pari ad Euro 9,178 milioni (a cui si aggiunge, come competenza per il 2017 la quota parte dell'integrazione canone prevista sull'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279 pari a circa Euro 513 mila) ed un canone a regime di Euro 9,691 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2017, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,79%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2017 sarà, invece, pari al 5,05%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2017 un tasso di sfitto pari a circa il 13% sulla superficie commerciale, pari a circa 4.338 mq commerciali.

Nel corso del 2017 non sono stati stipulati nuovi contratti di locazione. Si segnala tuttavia che:

Roma, Piazza Barberini 52

È stata finalizzata una trattativa con un conduttore già presente nell'immobile per la locazione di ulteriori 631 mq. commerciali ubicati in una porzione del primo piano dell'immobile, con un canone annuo a regime di circa Euro 237 mila. Il contratto di locazione sarà sottoscritto nel corso del primo trimestre 2018 ed avrà decorrenza dalla fine dei lavori di ristrutturazione degli spazi indicativamente prevista per fine settembre 2018.

Liberazione spazi

Nel corso del 2017 non si sono liberati spazi, anche se si segnala che è stata inviata la disdetta contrattuale al conduttore che gestisce l'autorimessa nell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80 - Via Cicerone a far data dal 31 dicembre 2017.

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.

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

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

Nel corso dell'esercizio 2017, la SGR per conto del Fondo, ha ricercato sul mercato investimenti immobiliari in linea con il profilo di rischio e rendimento definito nel *business plan*, individuando nell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279, l'investimento rispondente a tali caratteristiche.

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

In data 23 dicembre 2016 il Fondo, a seguito dell'approvazione di investimento da parte degli organi deliberanti della SGR e del Comitato Consultivo del Fondo, ha inviato un'offerta vincolante condizionata per un valore di acquisto pari ad Euro 62,75 milioni, oltre IVA ed imposte e tasse, con scadenza in data 15 febbraio 2017. L'offerta è scaduta senza una formale accettazione della stessa da parte del venditore, anche se le successive trattative hanno portato ad un'ulteriore offerta vincolante condizionata da parte del Fondo, sempre al valore di Euro 62,75 milioni oltre IVA ed imposte e tasse, accettata dalla parte venditrice. L'acquisto dell'immobile di Viale Regina Margherita 279 in Roma si è perfezionato in data 4 agosto 2017.

Disinvestimenti immobiliari

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

Investimento in O.I.C.R.

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

- 1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del 2017 non sono stati incassati dividendi. Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 160.600.964; il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione è, quindi, pari ad Euro 9.144.539.
- 2. Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH" gestito da Torre SGR S.p.A.): in data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari ad Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 31 dicembre 2017 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2017 il valore dell'investimento è pari ad Euro 2.204.319, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2017, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione. Si segnala che nel corso dell'esercizio 2017 il Fondo RSH ha distribuito al Fondo

- Euro 199.074,74 a titolo di rimborso parziale di quote ed Euro 51.559,27 a titolo di proventi.
- 3. Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("Fondo PAI"). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La mission strategica del Fondo PAI, è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso 2 importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - (i) del Progetto F.I.CO. ("Fabbrica Italiana Contadina") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, che ospita gli operatori mercatali che in precedenza occupavano l'immobile dove è stato realizzato il Progetto F.I.CO..

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

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

Tali quote sono state liberate come segue:

- in data 10 giugno 2015 per Euro 1.237.500;
- in data 21 luglio 2015 per Euro 1.512.500.

Al 31 dicembre 2017 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.384.037 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2017) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 2.929.030 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2017 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione).

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

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

(ii) **Opzione Put a favore di Fedora**: alla scadenza del primo novennio del diritto di usufrutto sottoscritto da CAAB (31 dicembre 2023), Fedora potrà esercitare l'opzione *put* che prevede che CAAB dovrà acquistare le quote B1 di proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%.

Al 31 dicembre 2017 il controvalore dell'opzione put ammonta a Euro 214.825.

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

Fondo	Valore unitario della quota (€)	N. Quote	Controvalore (*) (€)	%	Controvalore Acquisto (€)	Plus/Minus cumulata (€)	Proventi percepiti cumulati (€)	Rimborsi di Quote cumulato (€)	Dividend yield
Anastasia		32	9.144.539	5,69%		1.144.539	2.292.038	-	4,52%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	264.892,954	9	2.384.037	1,89%	2.142.473	241.564	-	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	226.442,239	12,935	2.929.030	8,64%	2.750.000	179.030	-	-	
Residenza Social Housing	220.431,866	10	2.204.319	12,20%	2.500.000	(295.681)	218.442	503.953	
TOTALE			16.661.925		15.392.473	1.269.452	2.510.480	503.953	

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

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

Con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2017, 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 degli Azionisti ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Signor Mario Anolli.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 17 maggio 2017, ha nominato il Consigliere Luca Preziosi quale Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e confermato il Consigliere Andrea Cornetti quale Direttore Generale.

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

- Mario Anolli Presidente e Consigliere Indipendente;
- Luca Preziosi Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Gino Nardozzi Tonielli Consigliere Indipendente;
- Antonio Passantino Consigliere Indipendente;
- Andrea Cornetti Consigliere;
- Bruno Carlo Maria Camisasca Consigliere;
- Sergio Cavallino Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019.

Collegio Sindacale della SGR

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

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

Il Collegio Sindacale resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione si è dotato dei seguenti comitati endoconsiliari:

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

L'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo, *inter alia*, di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza, oltre che per adempiere agli obblighi normativi in relazione all'istituzione di un comitato remunerazioni. Con l'istituzione di più Comitati, si risponde, inoltre, all'esigenza di focalizzare e concentrare alcune delle tematiche in capo a più organi consultivi, specializzati per materie e, quindi, di ampliare il perimetro di attività (e.g. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

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

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2017, i Comitati risultano ad oggi così composti:

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Gino Nardozzi Tonielli

Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Sergio Cavallino

Comitato Remunerazione e Nomine:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Antonio Passantino

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

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del 2017 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2017 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- 23 febbraio 2017: il Comitato Consultivo del Fondo ha espresso parere favorevole in merito all'invio della nuova offerta vincolante condizionata relativamente all'operazione di investimento nell'immobile ad uso prevalente uffici e commerciale sito in Roma di proprietà di un investitore istituzionale ad un valore pari ad Euro 62,75 milioni oltre IVA imposte e tasse;
- 19 luglio 2017: il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito alla vendita della unità immobiliari ubicate a Firenze, Via Gioberti 32 a seguito dalla ricezione da parte del Fondo di due offerte vincolanti da parte di soggetti privati.

1.3 Linee strategiche future

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate in prevalenza 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, nella *review* 2016 del *business plan* del Fondo, si ipotizzano investimenti nel periodo compreso tre il 2016 e il 2018 per un valore stimato in Euro 80 milioni complessivi (di cui Euro 62,75 milioni già realizzati e riferibile all'immobile sito in Roma, Viale Regina Margherita 279 Via G.B. Morgagni 30 Piazza Sassari;
- gestione del portafoglio immobiliare focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli standard qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia value added), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

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

Alla data del 31 dicembre 2017 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

- (i) collocamento privato nell'agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota ad EPPI;
- (ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;

- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
 - EPPI: n. 14;
 - ENPAB: n. 2;
 - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
 - EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo:
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH:
- in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n.
 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per

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

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

Quatisti					
Quotisti	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	33.935.367	202.557.823	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	784.289	4.465.711	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	784.289	4.465.711	21	2,13%
Totale	246.993.190	35.503.946	211.489.244	988	100,00%

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

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2017 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 224.831,293, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 10,1% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,00 (-11,1% rispetto al 31 dicembre 2016):

Variazioni del NAV	Collocamento 3 agosto 2007	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	Post distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	500	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642	174.872	179.882	181.498	222.133
Variazioni in aumento: - aumento di capitale per apporto immobil - aumento di capitale per versamento quote - rivalutazione per sconto all'apporto					8.000	18.270 43.730	34.000 500	35.000 500	30.750 3.000	3.500			69.243	
 realizzazione plus da sconto plus da valutazione semestrale di OICR plus da valutazione semestrale di mercato utile (perdita) di periodo 		(32)	9	127 (16)	2.183 14 (44)	86 (27)	630 2.109	3.530	118 302 3.942	166 1.492 3.887	1.139 2.459 3.607	394 77 4.028	284 4.175 3.101	
Variazioni in diminuzione: - minus da valutazione semestrale di mercato - minus da valutazione semestrale di OICR - distribuzione dei proventi - rimborso parziale di quote						(1.652) (112)	(1.273) (647)	(6.796) (415) (1.396)	(4.041) (208) (2.000)	(1.797) (19) (1.000)	(521) (264) (1.409)	(317) (78) (2.184) (304)	(8) (75) (3.886) (32.199)	(6.235) (1.826)
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642	174.872	179.882	181.498	222.133	214.072
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562	697	711	711	711	988	988
Valore contabile per quota	250,00	234,13	238,60	294,44	315,94	251,91	253,23	243,38	241,95	245,95	253,00	255,27	224,83	217,00
Delta NAV % del periodo Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3% -6,3%	1,9% -4.6%	23,4% 17.8%	7,3% 26.4%	-20,3% 0,8%	0,5% 1,3%	-3,9% -2.6%	-0,6% -3,2%	1,7% -1.6%	2,9% 1.2%	0,9% 2,1%	-11,9% -10,1%	

Variazione del valore

di mercato del portafoglio Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2017, determinato dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l., è pari ad Euro 191.550.000, registrando quindi a perimetro omogeneo un incremento dell'1,7% rispetto al 31 dicembre 2016.

> La SGR al 31 dicembre 2017 ha ritenuto opportuno discostarsi dal valore degli immobili stimato dall'Esperto Indipendente a seguito dell'accettazione delle due offerte irrevocabili di acquisto per gli immobili siti in Firenze - Via Gioberti, a valori inferiori rispetto al valore stimato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2017 per un importo pari ad Euro 29.964.

> Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 è, quindi, pari ad Euro 191.520.036.

	Valore di mercato all'apporto / inizio periodo	Vendite (1)	Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione	Altri incrementi (2)	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili nella Relazione (4)	Variazione (3)
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Acquisto 31 luglio 2009	0,40				0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40	0,00	0,13	0,01	0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54	0,00	0,01	0,00	0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	0,00	(1,65)	61,94	60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	0,00	(0,64)	33,96	94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	0,00	(6,80)	35,07	122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	0,00	(3,74)	32,53	151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22	0,00	(0,31)	2,51	153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42	0,00	1,96	0,95	156,33	156,33	1,3%
30 giugno 2017	156,33	(32,87)	(0,24)	0,00	123,22	123,20	-0,2%
31 dicembre 2017	123,22	0,00	4,17	64,16	191,55	191,52	2,2%
Totale dal collocamento	0,40	(32,87)	(7,11)	231,13	191,55	191,52	-3,6%

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

Le ricadute operative consequenti all'adozione della normativa "AIFMD", hanno comportato, tra l'altro, una stringente riformulazione del perimetro dei conflitti. Il DM 30/15 ha, infatti, introdotto situazioni di conflitto che non consentono accordi per servizi tra il gruppo dell'Esperto Indipendente e il gruppo della società di gestione. Tale vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riportano di seguito, come precedentemente previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

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

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

I valori sono espressi al netto dello scostamo

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle precisioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo, sono in essere ulteriori n. 9 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi gestiti dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni

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

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

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

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

uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C) (13). Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2017

Il Fondo chiude l'esercizio 2017 con un risultato positivo pari ad Euro 11.582.926, così come evidenziato nella tabella che segue:

¹³ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Conto Economico	01/01/2017 31/12/2017
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	483.307
A4 Strumenti finanziari derivati	93.698
Risultato gestione strumenti	577.005
B1. Canoni di locazione e altri proventi	7.970.781
B2. Utili/Perdite da realizzi	2.780.000
B3. Plus/Minusvalenze	3.903.912
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.079.906)
B6. IMU/TASI	(1.093.090)
Risultato gestione beni immobili	12.481.697
Risultato lordo della gestione caratteristica	13.058.702
H. Oneri finanziari	(9.717)
Risultato netto della gestione caratteristica	13.048.985
I1. Provvigione di gestione SGR	(529.549)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	
I3. Commissioni depositario	(36.415)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(8.150)
I5. Spese pubblicazione della quota	
I6. Altri oneri di gestione	(452.134)
L. Altri ricavi ed oneri	(439.811)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	11.582.926
Risultato dell'esercizio	11.582.926

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude il 2017 con un risultato positivo pari ad Euro 11.582.926. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato dell'esercizio è positivo per Euro 8.929.608; considerando i Risultati Realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2017 è positivo ed ammonta ad Euro 6.234.556, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

Valori espressi di Euro	Euro
	01/01/2017
	31/12/2017
Risultato contabile	11.582.926
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(4.253.765)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	349.854
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(259.343)
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	2.012.371
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(655.487)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	153.052
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	(2.780.000)
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	2.780.000
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	
Risultato realizzato nel periodo	8.929.608
- Risultato distribuito nel semestre precedente	(3.886.468)
+ Risultato non distribuito nei semestri precedenti (Perdita)	1.191.416
Risultato progressivo realizzato	6.234.556

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione delibera di distribuire il 100% del Risultato progressivo Realizzato al 31 dicembre 2017 per un totale Euro 6.234.546,76, pari ad Euro 6.310,27 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che, in data in data 30 marzo 2017, è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 per un ammontare complessivo pari ad Euro 2.184.711,03 (Euro 3.072,73 per quota).

Si segnala che, in data in data 25 agosto 2017, è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2017 per un ammontare complessivo pari ad Euro 3.886.465,96 (Euro 3.933,67 per quota).

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

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2017, considerando anche la suddetta distribuzione di proventi deliberata con riferimento al 2017, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,63%.

Dividend Yield									
	Capitale medio investito		Provento non distribuito	Provento distribuito	Provento distribuito pro quota (1)	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione	
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	€/quota	(%)	(%)		
Totale 2007	500	(31,75)	31,75	0,00	0,00		0,0%		
Totale 2008	500	8,95	(8,95)	0,00	0,00		0,0%		
Totale 2009	500	(15,65)	15,65	0,00	0,00		0,0%		
Totale 2010	2.956	(43,25)	43,25	0,00	0,00		0,0%		
Totale 2011	21.005	(1.553,53)	1.553,53	0,00	0,00		0,0%		
Totale 2012	75.377	1.519,74	(1.519,74)	0,00	0,00		0,0%		
1° semestre 2013	140.000	1.511,70	(115,48)	1.396,22	2.493,24	1,0%	2,0%	28 agosto 2013	
2° semestre 2013	140.500	(4.845,08)	4.845,08	0,00	0,00				
Totale 2013	137.834	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22	2.493,24				
Totale 2014	153.635	281,09	(281,09)	0,00	0,00				
Totale 2015	173.973	3.458,91	(3.458,91)	0,00	0,00				
1° semestre 2016	174.750	2.514,43	(1.105,07)	1.409,36	1.982,22	0,8%	1,6%	26 agosto 2016	
2° semestre 2016	174.750	3.376,13	(1.191,41)	2.184,72	3.072,73	1,3%	2,5%	31 marzo 2017	
Totale 2016	174.750	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08	5.054,95				
1° semestre 2017	174.445	3.886,48	0,00	3.886,48	3.933,67	2,2%	4,5%	25 agosto 2017	
2° semestre 2017	211.489	5.043,13	1.191,41	6.234,55	6.310,27	2,9%	5,9%	marzo 2018	
Totale 2017	192.782	8.929,61	1.191,41	10.121,03	10.243,94				
Totale dal collocamento	139.735	15.111,32	0,00	15.111,33	17.792,13				

⁽¹⁾ Il valore pro quota è in riferimento al numero di quote effettive al momento della distribuzione

Dividend Yield Medio (2) 1,63%

Rimborsi parziali di quote

Dividend Yield

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

⁽²⁾ Calcolato considerato come data di inizio la data di apporto dell'Immobile sito in Roma, Via Sistina del 17 maggio 201

				Valore capitale residuo post
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Emissioni nuove quote	Rimborsi parziali di quote	distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
31 dicembre 2007	500,00	0,00	0,00	500,00
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	500,00
L° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	500,00
l° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	500,00
° semestre 2010	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2010	0,00	8.000,00	0,00	8.000,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	8.500,00
l° semestre 2011	8.500,00	19.000,00	0,00	27.500,00
2° semestre 2011	27.500,00	43.000,00	0,00	70.500,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	70.500,00
° semestre 2012	70.500,00	0,00	0,00	70.500,00
2° semestre 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	105.000,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	105.000,00
l° semestre 2013	105.000,00	35.000,00	0,00	140.000,00
2° semestre 2013	140.000,00	500,00	0,00	140.500,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	140.500,00
l° semestre 2014	140.500,00	0,00	(2.000,00)	138.500,00
2° semestre 2014	138.500,00	33.750,00	0,00	172.250,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	(2.000,00)	172.250,00
° semestre 2015	172.250,00	1.500,00	(1.000,00)	172.750,00
2° semestre 2015	172.750,00	2.000,00	0,00	174.750,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	(1.000,00)	174.750,00
° semestre 2016	174.750,00	0,00	0,00	174.750,00
2° semestre 2016	174.750,00	0,00	(304,88)	174.445,12
Totale 2016	174.750,00	0,00	(304,88)	174.445,12
L° semestre 2017	174.445,12	0,00	(32.199,08)	142.246,05
2° semestre 2017	142.246,05	69.243,19	(1.825,77)	209.663,46
Totale 2017	174.445,12	69.243,19	(34.024,85)	209.663,46
Totale dal	500,00	246.493,19	(37.329,73)	209.663,46

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera un rimborso parziale di quote di Euro 1.825.774,60 pari ad Euro 1.847,95 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che, in data in data 25 agosto 2017, è stato effettuato un rimborso parziale di quote deliberato in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2017 per un ammontare complessivo pari ad Euro 32.199.068,20 (Euro 32.590,15 per quota).

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2017, 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 2017. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2017 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo. Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari al 2,02% come si evince dalla tabella sottostante:

IRR		VALORI	PER QUOTA		T-	TC	TALE		
Periodo di competenza	Capitale Investito	Rimborso quote ^(*)	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Data distribuzione
03.08.07 - 31.12.07	(250,000)				(500.000)				
01.01.08 - 30.06.08									
01.07.08 - 31.12.08									
01.01.09 - 30.06.09									
01.07.09 + 31.12.09									
01.01.10 - 30.06.10									
01.07.10 - 31.17.10	(250.000)				(0.000.000.0)				
01.01.11 - 30.06.11	(250.000)				(19.000,000)				
01.07.11 - 31.12.11	(250.000)				(43.000.000)				
01.01.12 - 30.06.12	- Aboutoniti								
01.07.12 - 31.12.12	(250.000)		06541454		(34.500.000)				
01.01.13 - 10.05.13	(250.000)		2.493,24		(35.000,000)		1.396.214		28 agesto 2013
01.07.13 - 31.12.13	(250.000)				(500.000)		17099110111		
01.01.14 - 30.06.14		2.919,71				2.000.001			29 agosto 2014
01.07.14 - 31.12.14	{250.000}				(33,750,000)				
01.01.15 - 30.06.15	(250.000)	1.408,45			(1.500.000)	1.000.000			27 agosto 2015
01.07.15 - 31.17.15	(250.000)		11.000000000000000000000000000000000000		(2.000.000)		11 No. 4 (144 may)		
01.01.16 - 30.06.16	=0.511 - 55		1.982,22				1,409,358		26 agosto 2016
01.07.16 - 31.12.16		428,60	3.072,73			304.677	2.184,711		30 marzo 2017
01.01.17 - 10.06.17		32.590,15	1.933,67		in the second	32.199.068	3.886.466		25 agosto 2017
01.07.17 - 31.12.17	(249.975)			224.631	(69.243.190)	- 1000000000000000000000000000000000000		222.133.317	
Totale	(250.000)	37.347,11	11,461,06	224.831	(246.993.190)	35.503.946	8.576.750	222.133.317	

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

2,02%

Tasso Interno di Rendimento

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2017 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 214.825) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31 dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 28 febbraio 2018

Prelios SGR S.p.A.

"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"

per il Consiglio di Amministrazione Il Direttore Generale

Andrea Cornetti



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito **"il Fondo"**) al 31 dicembre 2017 confrontata con quella al 31 dicembre 2016.

		Situazione al 31/12/2017		Situazione al 31/12/2016		
	A TTIVITÀ	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	
Α.	STRUMENTI FINA NZIA RI	16.876.750	7,50	16.550.379	9,10	
	Strumenti finanziari non quotati	16.661.925	7,40	16.429.252	9,03	
A1.	Partecipazioni di controllo					
A2.	Partecipazioni non di controllo					
A3.	Altri titoli di capitale					
A4.	Titoli di debito					
A5.	Parti di O.I.C.R.	16.661.925	7,40	16.429.252	9,03	
	Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00	
A6.	Titoli di capitale					
A7.	Titoli di debito					
A8.	Parti di O.I.C.R.					
	Strumenti finanziari derivati	214.825	0,10	121.127	0,07	
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia					
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati					
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	214.825	0,10	121.127	0,07	
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	191.520.036	85,07	156.330.000	85,91	
B1.	Immobili dati in locazione	170.826.429	75,88	155.900.000	85,67	
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria					
B3.	Altri immobili	20.693.607	9,19	430.000	0,24	
B4.	Diritti reali immobiliari					
C.	CREDITI	0	0,00	0	0,00	
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione					
C2.	Altri					
D.	DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00	
D1.	A vista					
D2.	Altri					
E.	ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00	
F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	11.066.555	4,91	3.610.314	1,98	
F1.	Liquidità disponibile	11.066.555	4,91	3.610.314	1,98	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare					
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare					
G.	ALTRE ATTIVITÀ	5.665.674	2,52	5.479.798	3,01	
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate					
G2.	Ratei e risconti attivi	113.591	0,05	150.142	0,08	
G3.	Risparmio di imposta					
G4.	Altre	5.552.083	2,47	5.329.656	2,94	
	TOTALE ATTIVITÀ	225.129.015	100,00	181.970.491	100,00	

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2017 (Euro)	Situazione al 31/12/2016 (Euro)	
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0	
H1.	Finanziamenti ipotecari	1 "1		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	1 1		
H3.	Altri			
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	O	
11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1 1		
12.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0	
L1.	Proventi da distribuire	1		
12.	Altri debiti verso i partecipanti			
M.	ALTRE PASSIVITÀ	2.995.698	2.088.167	
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2.	Debiti di Imposta	2.000	71.141	
м3. м4.	Ratel e risconti passivi	342,240	58.587	
M4.	Atre	2.651,458	1.958.439	
TOTALE	PASSIVITÀ	2.995.698	2.088.167	
VALORE	COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	222.133.317	179.882.324	
Numero delle quote in circolazione		988	711	
Valore unitario delle quote		224.831,293	252.999,049	
Proventi distribulti per quota (1)		11.481,86	4.475,46	
Rimborsi per quota (1		37.347,11	4.328,16	
Controvalore complessivo importi da ríchiamare		0,00	69.243.189,96	

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

Milano, 28 febbraio 2018

Prelios SGR S.p.A.

"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"

per il Consiglio di Amministrazione

Il Direttore Generale Andrea Cornetti



3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale dell'esercizio 2017 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2017 - 31/12/2017		Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016	
A. STRUMENTI FINA NZIA RI				
Strumenti finanziari non quotati	483.307		637.429	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi A1.2 utili/perdite da realizzi A1.3 plus/minusvalenze A2. ALTRI STRUMENTI FINA NZIARI NON QUOTATI	483,307		637,429	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	51.559		166.883	
A2.2 utili/perdite da realizzi A2.3 plus/minusvalenze	431.748		470.546	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A 3. STRUMENTI FINA NZIA RI QUOTA TI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi A3.2 utili/perdite da realizzi A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	93.698		(74.508)	
A 4. STRUMENTI FINA NZIA RI DERIVA TI	93.698		(74.508)	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	93.698	F77.00F	(74.508)	562.024
Risultato gestione strumenti finanziari B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		577.005		562.921
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.970.781		6.958.359	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.780.000		0.936.339	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	3.903.912		1.966.904	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.079.906)		(962.007)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.093.090)		(1.046.332)	
Risultato gestione beni immobili		12.481.697		6.916.924
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati		Ĭ		ŭ
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		13.058.702		7.479.845

Valori espressi in Euro	Relazione per II periodo 01/01/2017 - 31/12/2017		Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	~			
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	0		o	
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONE DI GESTIONE		0		
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI				
CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			- 0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO				
ТІТОЦ				
Risultato lordo della gestione caratteristica		13.058.702	- i	7.479.84
H. ONERI FINANZIARI		(9.717)		(947
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	` 1	o	
H1.1 su finanziamenti ipotecari			/2	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(9.717)		(947)	
Risultato netto della gestione caratteristica	(13.048.985	` 1	7.478.89
I. ONERI DI GESTIONE		(1.026.248)		(732,423
	(529.549)	(======	(602.271)	(
II. Provigione di gestione SGR	(323.343)		(002.271)	
12. Costo per il calcolo del valore della quota 13. Commissioni depositario	(36.415)		(35.651)	
	(8.150)		(7.150)	
I4. Oneri per esperti Indipendenti I5. Spese pubblicazione prospetti e Informativa al pubblico	(0.130)		(7.130)	
	(452.134)		(87.351)	
I6. Altri oneri di gestione	[452.134]	(420 011)	(87.351)	/226 41 4
L ALTRI RICAVI ED ONERI		(439.811)		(326.414
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	18.378		2.462	
L2. Altri ricavi	2			
L3. Altri oneri	(458.191)		(328.876)	
Risultato della gestione prima delle imposte		11.582.926		6.420.06
M. IMPOSTE		0		3
M1. Imposta sostitutiva a carlco dell'esercizio			I	
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte			I	
Utile/perdita dell'esercizio	ı	11.582.926		6.420.06

Milano, 28 febbraio 2018

Prelios SGR S.p.A.

"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"

per il Consiglio di Amministrazione

Il Direttore Generale Andrea Cornetti

BY

4. Nota Integrativa

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

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

Parte A - Andamento del valore della quota

Valore della quota

Tutte le quote del Fondo al 31 dicembre 2017 sono detenute da investitori qualificati residenti.

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

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

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 equale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi;

- 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
- 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 2017 è positivo e pari ad Euro 11.582.926 (si veda la Sezione Reddituale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2017, invece risulta essere positivo e pari ad Euro 6.234.556.

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

Rimborsi parziali pro-quota

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

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

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

Contratti di locazione

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

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

Liquidità

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione dell'esercizio precedente.

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

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

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

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

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

Immobili

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

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

Il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni

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

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

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

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

I crediti esposti tra le "Altre attività" sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonchè dell'inerenza all'attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al "Regime delle spese".

Si precisa che i ricavi derivanti dai canoni di locazione vengono rilevati in misura pari all'importo maturato nell'anno di competenza, secondo gli accordi contrattuali, anche nel caso in cui prevedano sconti nel tempo (cd. *free rent* e *step rent*).

Sezione II - Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari ad Euro 16.661.925, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 9.144.539), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 2.384.037), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 2.929.030) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 2.204.319) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponbile (30 giugno 2017 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2017 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2017.

	Paese di residenza dell'emittente					
	Italia	Paesi UE	Altri Paesi OCSE	Altri Paesi		
Titoli di capitale						
Titoli di debito - di Stato - di altri Enti Pubblici - di banche - di altri						
Parti di OICR - aperti non armonizzati - altri (fondi immobiliari)	16.661.925					
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	16.661.925 7,40%					

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce A11 "Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" pari ad Euro 214.825 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 2017.

Г			Destinazione d'uso	Anno di	Superficie		Redditività	dei beni loca	ti			Ulteriori
•	V.	Descrizione e Ubicazione	prevalente	costruzione	lorda mq	Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche	informazioni
		LAZIO RM ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	173	affitto	9/2021*	Multitenant	19.119.866	0	
	2	VIA 355 IN4 4		c.a. 1910 c.a 1910 c.a 1900	5.741 6.831	347 172	affitto affitto	9/2021* 9/2021* 8/2020*	Multitenant Multitenant	43.936.716 37.057.822	0	
- 1	4	ROMA VIA VISCONTI 80 ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1968 c.a. 1966	10.167 23.022	189 216	affitto affitto	8/2018* 8/2026*	Multitenant Multitenant	31.488.939 64.156.124	0	
		TOTALE REGIONE LAZIO			48.747					195.759.466	0	
		TOSCANA FI										
	7	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34 FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34 FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	terziario	1960-1970 1960-1970 1960-1970	160 55 15		vacant vacant vacant			294.762 101.325 16.580	0 0 0	
		TOTALE REGIONE TOSCA NA			230					412.667	0	
				TOTALI	48.977					196.172.134	0	

st Media delle scadenza dei contratti in essere non ponderati.

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

Fasce di scadenza dei contratti di	Valore dei beni	Importo dei canoni ^(*)				
locazione o data di revisione dei canoni	Immobili a Rendiconto	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni	
Fino a 1 anno	10.577.297	354.268		354.268	3,86%	
Da oltre 1 a 3 anni	46.618.212	3.248.655		3.248.655	35,40%	
Da oltre 3 a 5 anni	93.068.311	4.440.933		4.440.933	48,39%	
Da oltre 5 a 7 anni	12.014.280	689.203		689.203	7,51%	
Da oltre 7 a 9 anni	8.548.329	445.000		445.000	4,85%	
Oltre 9 anni	-	ı		-	0,00%	
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	170.826.429	9.178.058		9.178.058	100,00%	
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	20.693.607					

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

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 2017.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della relazione)									
		Acquisto			Realizzo		_		_
Cespiti disinvestiti	Superficie	data	Costo di acquisto	Ultima valutazione (1)	data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
Roma - Via San Basilio, 72	6.421	23/01/2013	35.341.879	32.870.000	22/02/2017	35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069
			35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069

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

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 11.066.555, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (State Street Bank International GmbH Succursale Italia, Euro 352.545), presso il Credito Valtellinese S.p.A. (Euro 4.533.774) e il Credit Agricòle Cariparma S.p.A. (Euro 6.180.236);
- 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 2017:

ALTRE ATTIVITA'	Impo	orto
Ratei e risconti attivi	113.591	
<i>Risconti attivi</i> Arredi		<u>113.591</u> 113.591
Altre Crediti commerciali e fatture da emettere Erario conto IVA Depositi cauzionali Altre Fondo svalutazione crediti commerciali	5.552.083	3.939.064 2.098.478 22.691 105.413 (613.563)
Totale altre attività	5.665.674	

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

La voce "Altre" accoglie principalmente l'ammontare relativo a "Crediti commerciali e fatture da emettere" pari ad Euro 3.939.064, relativi ai crediti

commerciali e dei canoni di locazione non ancora incassati e le fatture da emettere per il recupero degli oneri accessori parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 613.563. L'importo di Euro 2.098.478 è relativo al credito IVA maturato ma non ancora incassato, Euro 22.691 quali depositi cauzionali attivi sulle utenze.

Sezione III - Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

Leva finanziaria

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

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

La leva finanziaria è creata prevalentemente mediante l'assunzione di prestiti bancari, senza la preclusione di alcuna forma tecnica di finanziamento; la leva finanziaria può essere creata anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati in conformità e nei limiti di quanto previsto all'articolo B.1.2.c) nonché contraendo altre passività (quali i debiti commerciali).

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

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

Si informa che al 31 dicembre 2017 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,01, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,96.

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 2017:

ALTRE PASSIVITA'	Imp	orto
Debiti d'imposta	2.000	
Ritenute d'acconto		2.000
Ratei e risconti passivi	342.240	
Risconti passivi su affitti		222.906
Ratei passivi IRE sui contratti di locazione		115.124
Ratei passivipremi assicurativi		4.210
Altre	2.651.458	
Fatture da ricevere		1.102.790
Debiti per depositi cauzionali		<i>935.746</i>
Altri debiti		292.083
Debiti commerciali verso terzi		<i>161.714</i>
Fondo altri rischi		159.125
Totale altre passività	2.995.698	

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 2017 che è stato versato il 16 gennaio 2018.

I "Ratei e risconti passivi" accolgono il "Rateo passivo" per Euro 4.210 relativo all'integrazione del premio assicurativo sugli immobili di competenza del 2017 e per Euro 115.124 relativo all'integrazione dell'imposta di registro di competenza del 2017, Euro 222.906 relativi a Risconti passivi sui canoni di locazione per adeguare la comptenza all'esercizio 2017.

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

Sezione IV - II valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2017 è detenuta da investitori Qualificati residenti. Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione di gestione:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 31/12/2017

A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4. Strumenti finanziari derivati A.4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni C. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari C. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione D. Oneri finanziari complessivi (10.664) L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) C. Altri ricavi e oneri complessivi	PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL AVVIO DELL OPERA		,, ,
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/105/2010 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/105/2011 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/105/2011 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 13/12/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 13/12/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 13/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/0		Importo	dell'importo iniziale del
EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 1/105/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 1/105/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 22/12/2013 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 22/12/2013 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 CALCIUM EMISTRIA	IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 22/11/2011 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 22/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 22/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 27/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 15/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 15/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 15/11/2014 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 17/10/2015 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NIOVE QUOTE IN DATA 17/07/2	EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSION INJOYE QUOTE IN DATA 05/12/2011 3.5.00.000 1.0000.000 1.0000.000 1.0000.000 1.0000.000 1.00			
EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011 38.500.000 34.000.000 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 29/11/2012 34.000.000 34.000.000 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 29/11/2013 35.000.000 35.000.000 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 29/11/2013 35.000.000 35.000.000 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 29/11/2013 30.000.000 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 29/11/2014 30.750.000 20.75			
EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/01/2013 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/01/2014 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/07/2015 EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 27/07/2			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2013 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/10/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2			
EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013			
EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4.05.011 1,78% A. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della gestione cambi G. Nicor i finanziari complessivi G. Oneri finanziari complessivi G. Oneri finanziari complessivi G. Altri ricavi e oneri complessivi G. Altri ricavi e oneri complessivi C. Altri ricavi e oneri complessivi C. Altri ricavi e oneri complessivi C. Noreri finanziari complessivi C. Altri ricavi e oneri complessivi C. Altri ricavi e one			
EMISSIONI NJOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/05/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni 0 A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari 4.405.011 1,78% A.4 Strumenti finanziari derivati 93.698 0,04% B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili 20.566.597 8,33% C. Risultato complessivo della gestione dei crediti 0 Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari 0 E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni 0 G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni 0 G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni 0 G. Risultato complessivo della gestione degli altri deni 0 C. Neri finanziari complessivi 0 C. Altri ricavi e oneri complessivi 0 C. Altri r			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2017 TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI 4.405.011 1,78% A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.405.011 1,78% A.4 Strumenti finanziari derivati 93.698 0,04% B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili 20.566.597 8,33% C. Risultato complessivo della gestione dei crediti 0 Linteressi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari 0 E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni 0 Risultato complessivo della gestione degli altri beni 0 Risultato complessivo della altre operazioni di gestione 0 Risultato complessivi della gestione cambi 0 C. Risultato complessivi della gestione cambi 0 C. Risultato complessivi della gestione cambi 0 C. Risultato complessivi (10.664) L. Oneri finanziari complessivi (10.664) L. Oneri finanziari complessivi (35.503.946) -1,93% M. Imposte complessive 0 CRIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUTTI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90%			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione U.1,0640 H. Oneri di gestione complessivi (10.664) L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2015 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI 246.993.190 100% A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione del beni immobili C. Risultato complessivo della gestione del beni immobili D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari B. Risultato complessivo della gestione degli altri beni R. Risultato complessivo della gestione degli altri beni B. Risultato complessivo della gestione degli altri beni C. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione C. Risultato complessivi C. Altri ricavi e oneri			
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 1.500.000 250.000			
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.3 Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione de i beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi L. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive ORIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI RISULTO COMPLESSIVI DISTRIBUITI VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE VALORE COMPLESSIVO NETIO AL 31 DICEMBRE 2017 TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE			
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione cambi O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi depositi bancari O. Interessi attivi e pro		250.000	
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A.4. Strumenti finanziari derivati 93.698 0,04% B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili 20.566.597 8,33% C. Risultato complessivo della gestione dei crediti 0 Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari 0 Risultato complessivo della gestione degli altri beni 7 Risultato complessivo della gestione degli altri beni 8 Risultato complessivo della gestione cambi 9 Risultato complessivo della gestione cambi 9 Risultato complessivo della gestione degli altri beni 1 Oneri finanziari complessivo della altre operazioni di gestione 1 Oneri di gestione complessivi 1 Oneri di gestione complessivi 1 Altri ricavi e oneri complessivi 2 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI 2 RISULTATI (35.503.946) 1 -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI 3 (88.76.750) 2 -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 1 9.520.823 7,90% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari A4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni G. Risultato complessivo della gestione degli altri beni O Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi (10.664) I. Oneri di gestione complessivi C. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive O RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI ROME TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE O,00 1,78% 4,405.011 1,78% 93.698 0,04% 8,33% 0 0 0 0 1,78% 1,78% 1,78% 1,78% 1,78% 1,78% 1,78% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79% 1,79%	TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A4. Strumenti finanziari derivati B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi I. Oneri di gestione complessivi L. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive ORIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI RIMBORSI DI RIMBO	A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi I. Oneri di gestione complessivi L. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive O RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE O 0 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 20.566.597 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 8,33% 10.566.597 10.566.597 8,33% 8,33% 8,33% 10.566.597 8,33% 8,33% 10.566.597 8,33% 10.566.597 10.664, 10.66	A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.405.011	1,78%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi I. Oneri di gestione complessivi L. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive O RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE O O O O O O O O O O O O O	A4. Strumenti finanziari derivati	93.698	0,04%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi I. Oneri di gestione complessivi L. Altri ricavi e oneri complessivi M. Imposte complessive RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	20.566.597	8,33%
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 (10.664) I. Oneri di gestione complessivi (4.768.705) -1,93% L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi I. Oneri di gestione complessivi I. Altri ricavi e oneri complessivi O. Altri ricavi e oneri complessivi O. Imposte complessivi O. RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI ORDINETTUATI ORDINE	D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione H. Oneri finanziari complessivi (10.664) I. Oneri di gestione complessivi (4.768.705) -1,93% L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
H. Oneri finanziari complessivi (10.664) I. Oneri di gestione complessivi (4.768.705) -1,93% L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
I. Oneri di gestione complessivi (4.768.705) -1,93% L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,000	G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
L. Altri ricavi e oneri complessivi (765.114) -0,31% M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	H. Oneri finanziari complessivi	(10.664)	
M. Imposte complessive 0 RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	I. Oneri di gestione complessivi	(4.768.705)	-1,93%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI (35.503.946) -14,37% PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	L. Altri ricavi e oneri complessivi	(765.114)	-0,31%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI (8.876.750) -3,59% VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	M. Imposte complessive	0	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE 19.520.823 7,90% VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(35.503.946)	-14,37%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017 222.133.317 89,93% TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(8.876.750)	-3,59%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE 0,00	VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE	19.520.823	7,90%
	VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017	222.133.317	89,93%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE 2,02%	Totale importi da richiamare	0,00	
	TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	2,02%	

In merito al tasso interno si rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2017" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2017 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 2017, il Fondo non ha nè crediti nè debiti nei confronti di società appartenenti allo stesso Gruppo della SGR.

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

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

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati":

- a. Il punto 1 "Interessi, dividendi e altri proventi", pari ad Euro 51.559, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo RSH nel corso dell'esercizio 2017;
- b. al punto 3 "Plus/minusvalenze", è indicato l'importo netto positivo di Euro 431.748 relativo per Euro 168.581 alla variazione positiva delle quote detenuta nel Fondo Anastasia, per Euro 71.608 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, per Euro 264.576 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 70.199 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B. La valutazione delle quote di possesso dei fondi è stata determinata moltiplicando l'ultimo valore disponibile del NAV pro-quota (30 giugno 2017 per il Fondo RSH, 31 dicembre 2017 per i Fondi Anastasia e PAI Comparto A e B) per il numero delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/Perdita da realizzi	di cui per variazioni dei tassi di cambio	Plus / Minusvalenze	di cui per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR	51.559		431.748	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Nella voce A4 "Strumenti finanziari derivati" pari ad Euro 93.698 rappresenta l'adeguamento dell'esercizio del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II - Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili									
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri				
1. PROVENTI									
1.1 canoni di locazione non finanziaria		7.585.908							
1.2 canoni di locazione finanziaria									
1.3 altri proventi		384.873							
2. UTILE/ PERDITA DA REALIZZI									
2.1 beni immobili									
2.2 diritti reali immobiliari									
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE									
3.1 beni immobili		3.903.912							
3.2 diritti reali immobiliari									
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.079.906)							
5. AMMORTAMENTI									
6. IMU		(1.093.090)							
TOTALE		12.481.697							

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 405.233;
- manutenzioni sugli immobili pari ad Euro 201.009;
- indennità liberazione unità abitative pari ad Euro 159.125;
- commissioni di property management pari ad Euro 94.119;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 75.859;

- consulenze tecniche e incarichi professionali pari ad Euro 47.606;
- premi assicurativi pari ad Euro 25.230.

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 2017 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE	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	529.549	0,26%	0,24%				
2) Costo per il calcolo del valore della quota		0,00%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%					
4) Compenso Depositario	36.415	0,02%	0,02%				
5) Spese di revisione del Fondo	31.610	0,02%					
Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
7) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	8.150	0,00%	0,00%				
8) Oneri di gestione degli immobili	1.788.123	0,89%	0,79%				
9) Spese legali e giudiziarie							
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo							
11) Altri Oneri gravanti sul Fondo	878.715	0,44%					
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.272.562	1,63%	1,45%	0,00%		0,00%	0,00%
12) Provvigioni di incentivo							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari							
di cui							
- su titoli azionari							
- su titoli di debito							
- su derivati							
- altri							
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%			
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo							
TOTALE SPESE	3.272.562	1,63%	1,45%	0,00%		0,00%	0,00%

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

La voce 11) "Altri oneri gravanti sul Fondo" pari ad Euro 878.715 include principalmente i compensi per i membri del Comitato consultivo del Fondo e le relative spese sostenute (Euro 24.130), i costi per le Consulenze richieste dal Fondo (Euro 52.252), l'accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 295.072), l'accantonamento al Fondo altri rischi (Euro 159.125) nonché la retrocessione dei canoni di locazione non di competenza relativi all'immobile ceduto (Euro 354.338).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 ("Regolamento Congiunto") e successive modifiche, integrando il regolamento del Comitato Remunerazione e adottando una politica dedicata "Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2017" al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relative alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della Società assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i livelli retributivi interni, al di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo (per ruoli specifici vengono monitorati anche i livelli retributivi di mercato); (ii) la performance aziendale, al fine di garantire l'allineamento della sostenibilità retributiva rispetto ai risultati complessivi e ai rischi assunti dalla Società; (iii) il contributo personale e la performance individuale nel raggiungimento degli obiettivi assegnati e nello svolgimento delle proprie funzioni.

Si segnala che al 31 dicembre 2017 il personale della SGR è composto da n. 61 unità la cui remunerazione totale è pari ad Euro 3.839.557 di cui Euro 3.690.797 quale componente fissa ed Euro 148.760 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 1.659.949 di cui Euro 1.594.949 quale componente fissa ed Euro 65.000 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 2.600.292 di cui Euro 349.000 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 720.000 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 291.760 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 1.239.532 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 28%.

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

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2016;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma:
- l'attuazione ex post delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato, pur essendo necessaria una revisione dello stesso a seguito delle recenti modifiche della struttura organizzativa.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

Altri Ricavi ed Oneri		Imp	orto
Altri Ricavi Interessi attivi su c/c bancari Altro		18.380	18.378 2
Altri Oneri Accantonamento al fondo svalutazione crediti Accantonamento al fondo altri rischi Cassa previdenza e assistenza Altro		(458.191)	(295.072) (159.125) (3.851) (143)
	Totale	(439.811)	

La voce "Altri oneri" pari ad Euro 458.191 include principalmente l'accantonamento a fondo svalutazione crediti (Euro 295.072) per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo e l'accantonamento a fondo altri rischi (Euro 159.125) che rappresenta la miglior stima dell'onere che il Fondo potrebbe dover sostenere con riferimento al rilascio degli spazi da parte di un conduttore a seguito della disdetta inviata dal Fondo.

Sezione IX - Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D - Altre informazioni

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

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

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

allegato 1: relazione di stima del valore degli immobili al 31 dicembre 2017 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.I.

Milano, 28 febbraio 2018

Prelios SGR S.p.A.

"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"

per il Consiglio di Amministrazione Il Direttore Generale Andrea Cornetti





V Aggiornamento Semestrale Fondo Fedora

RELAZIONE INTRODUTTIVA
31 DICEMBRE 2017

PREPARED BY:

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

PREPARED FOR: Prelios SGR S.p.A.



COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL CON SOCIO UNICO

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2 20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990 Fax: +39 (0) 02 00640999 www.colliers.com/it



TABLE OF CONTENT

1	EXECUTIVE SUMMARY	4
2	INTRODUZIONE	5
2.1	Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2	Definizione del valore di mercato	5
2.3	Limiti e vincoli	5
2.4	Unità di misura	6
2.5	Data di riferimento	7
2.6	Sopralluoghi	7
3	DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	8
3.1	Descrizione immobili	8
3.2	Le consistenze	10
4	VALUTAZIONE	11
4.1	Teoria e prassi del settore immobiliare	11
4.2	Il report di valutazione	12
4.3	I tassi	13
4.4	Le fonti adottate	14
5	CONCLUSIONI	15



1 EXECUTIVE SUMMARY

Fondo Fedora	
Data di Valutazione	31/12/2017
Proprietà	Alla data del 31/12/2017, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Fedora" gestito da Prelios SGR SpA.
Premessa di Valutazione	Valore di Mercato "L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."
Localizzazione	Roma, Firenze
CRN Complessivo	€ 47.674.000
Valore di Mercato	€ 191.550.000



2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

2.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

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

2.3 LIMITI E VINCOLI

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



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

2.4 UNITÀ DI MISURA

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



2.5 DATA DI RIFERIMENTO

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31 dicembre 2017. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.6 SOPRALLUOGHI

La nostra società ha effettuato il sopralluogo presso gli immobili nei mesi di novembre/dicembre 2017.



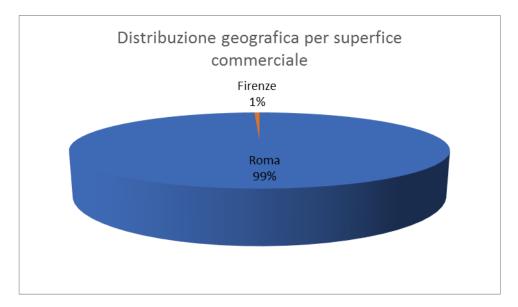
3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

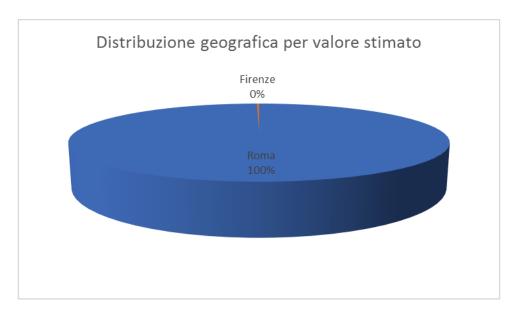
Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

- Roma, Via del Tritone 142;
- Roma, Via Sistina 4;
- Roma, Piazza Barberini 52;
- Roma, Via Visconti 80;
- · Roma, Viale Regina Margherita;
- Firenze, Via Gioberti 32/34 (costituito da tre unità immobiliari).

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

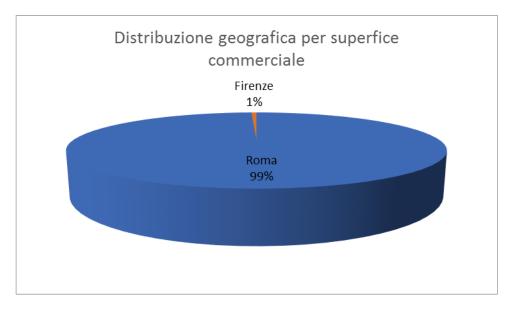






Analizzando la localizzazione nel capoluogo romano emerge come gli asset siano ubicati maggiormente in zone centrali di gran pregio.

I tassi di capitalizzazione utilizzati variano tra il 4,75% ed il 6,00%. Il tasso più basso (4,75%) è stato applicato agli immobili localizzati nel Centro storico di Roma (Piazza Barberini – Via Sistina – Via del Tritone) e in Viale Regina Margherita. Il tasso più alto (6,00%) è stato applicato invece all'immobile localizzato in Via Gioberti nel Comune di Firenze, in quanto lo stesso risulta libero e nel corso del sopralluogo è stata rilevata la necessità di eseguire dei lavori di completamento.





3.2 LE CONSISTENZE

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

In particolare, l'immobile in Viale Regina Margherita, angolo Via Morgagni risulta essere il più grande, con una superficie lorda di 23.022,20 mq, mentre quello in Via Gioberti il più piccolo, con superficie lorda pari a 224,00 mq (Unità Immobiliare U/6 di 160 mq, Unità Immobiliare U/7 di 55 mq, Posto Auto di 9 mq).



4 VALUTAZIONE

4.1 TEORIA E PRASSI DEL SETTORE IMMOBILIARE

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

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

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



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

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

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

Si riporta di seguito il procedimento valutativo adottato:

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

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

4.2 IL REPORT DI VALUTAZIONE

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

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



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

4.3 I TASSI

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

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

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

Per il ritorno sui mezzi propri:

- BTP con scadenza relativa alla durata del piano strutturato per il DCF (2032);
- un premio per il rischio specifico di ciascuna singola iniziativa (comprendente un premio relativo all'illiquidità ed uno specifico per la location).

Per il ritorno sui mezzi di terzi:

- Euribor a 6 mesi: -0,275%;
- uno spread complessivo variabile tra i 3,50% ed i 4,50% in considerazione di:
 - Spread applicati in media dagli istituti di credito ad operatori medi del mercato;
 - Relativamente al punto precedente si sottolinea la difficoltà di accesso al credito.

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



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

4.4 LE FONTI ADOTTATE

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

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

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

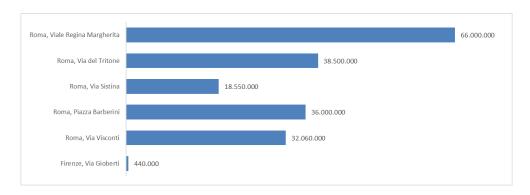
5 CONCLUSIONI

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

€ 191.550.000

(Euro centonovantunomilionicinquecentocinquantamila/00)

Distribuiti come segue:



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

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

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di Valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Project Manager Senior Valuer);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer);
- Arch. Sarah Dragotti (Support-Valuation & Advisory).

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

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Gulia bongo

Arch. Giulia Longo



Colliers Real Estate Services Srl con socio unico Valuation & Advisory Via Leonida Bissolati 76 00187 Roma









Milano, 8 gennaio 2016 Prot./Fedora/2016/ 2 Spettabile

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Via Durini, 2 20122 Milano

c.a.: Giulia Longo

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

Egregi Signori,

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

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

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

Paolo Scordino

Amministratore Delegato

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

per adesione dell'esperto indipendente

Gilia Longo, Amministratore Unico

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

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

Capitale Sociale € 24.558.763,00 i.v. Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45 (già al n. 132 dell'albo delle SGR) Registro delle Imprese di Milano C.F. e P.IVA 13465930157 R.E.A. di Milano n° 1654303

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









PRELIOS SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato

Fedora

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



EY S.p.A. Via Meravigli, 12 20123 Milano Tel: +39 02 722121 Fax: +39 02 722122037

ey.com

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

Ai partecipanti al

Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato Fedora

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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



Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori di Prelios SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 9 marzo 2018

Carlo Val

(Socio)