



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2015**

Indice

1.	Relazione degli Amministratori	3
1.1	Overview sull'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1.	Il mercato dei Fondi Immobiliari	5
1.1.2.	Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3.	Previsioni di settore	7
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2015	8
1.3	Linee strategiche future	25
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	25
1.5	Attività di collocamento delle quote	26
1.6	Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	28
1.7	Performance del Fondo al 31 dicembre 2015	32
1.8	Strumenti finanziari derivati	35
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione	35
2.	Situazione Patrimoniale	36
3.	Sezione Reddittuale	38
4.	Nota Integrativa	40
	Parte A – Andamento del valore della quota	40
	Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	42
	Sezione I – Criteri di valutazione	42
	Sezione II – Le attività	44
	Sezione III – Le passività	46
	Sezione IV – Il valore complessivo netto	48
	Sezione V – Altri dati patrimoniali	49
	Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	50
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	50
	Sezione II – Beni immobili	51
	Sezione III – Crediti	51
	Sezione IV – Depositi bancari	51
	Sezione V – Altri beni	51
	Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	51
	Sezione VII – Oneri di gestione	51
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	53
	Sezione IX – Imposte	53
	Parte D – Altre informazioni	54

Allegato 1 – Determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

Nell'area Euro, il PIL nel terzo trimestre 2015 è aumentato dello 0,3%, dopo lo 0,4% rilevato nei tre trimestri precedenti. Anche se il dato tendenziale accelera, ancorché di poco, passando da 1,5% a 1,6%, esso si assesta al di sotto del *market consensus*. In Germania e Francia la crescita è stata dello 0,3%, risultando nel secondo caso superiore alle stime governative.

Nel caso italiano, nei primi tre trimestri del 2015, la crescita del PIL ha superato le attese. Rispetto alla previsione di fine 2014 dell'Istat di un aumento dello 0,5% per quest'anno, nel periodo luglio-settembre il PIL è cresciuto dello 0,9% nei confronti del terzo trimestre del 2014.

In uno scenario più favorevole, l'attività economica sembra finalmente poter contare sul sostegno della domanda interna, con consumi e investimenti che riflettono il migliorato *sentiment* degli operatori.

Il mercato al dettaglio². In Italia la ripresa del mercato delle compravendite registrata nel 2014 è proseguita anche nel 2015 nel segmento delle abitazioni, mentre più controversa è risultata l'evoluzione del settore non residenziale. Nel complesso uniforme è stata, invece, la congiuntura nelle maggiori città italiane, dove la crescita del mercato si è rivelata diffusa, sia per le residenze, che per gli immobili ad uso produttivo.

La maggiore rigidità dei prezzi ai mutamenti di contesto rispetto a quanto invece accade alle transazioni, caratterizzate nel passato da fluttuazioni sia in positivo che in negativo, di intensità maggiore, si riflette nell'andamento anticipatorio delle quantità rispetto ai valori, con un ritardo da parte di questi ultimi che tende ad ampliarsi nel tempo e che oggi sembra, tuttavia, inserirsi in un processo di graduale allineamento. L'ultima variazione semestrale corrente dei prezzi segnala una flessione leggermente superiore all'1% in tutti i segmenti, mentre più differenziata risulta la variazione annuale, in ragione della diversa intensità delle variazioni intervenute nel primo semestre dell'anno.

Nel segmento residenziale l'offerta continua a crescere nei semicentri e nelle periferie, mentre si conferma stabile nelle zone di pregio e nei centri. Per contro si rafforza il giudizio di stabilità della domanda in tutte le zone urbane.

Nel segmento degli uffici prevale finalmente il giudizio di stabilità delle quantità immesse sul mercato, dopo un lungo periodo contrassegnato da un aumento continuo dell'offerta. La domanda è giudicata ancora in calo, seppure nel corso del 2015 siano progressivamente cresciute le indicazioni di assestamento. La stabilizzazione di domanda e offerta può essere interpretata come il segnale di raggiungimento del punto di minimo, in attesa che si creino i presupposti per la risalita.

¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

La *performance* del mercato dei negozi è quella che appare più negativa, con un'offerta in costante crescita ed una domanda ancora in calo. Tendenze analoghe sono state espresse per il comparto della locazione, con l'unica eccezione rappresentata da una domanda giudicata in ripresa nei centri urbani, ma seppure da una quota ancora minoritaria di operatori.

A seguito del ridimensionamento dei valori immobiliari, intervenuto negli ultimi anni, si è manifestato un ritorno di interesse della domanda favorito da un'attenuazione della selettività da parte del settore bancario. Se fino a qualche anno fa la prospettiva recessiva aveva indotto l'offerta a rivedere al ribasso solo i prezzi di riserva, a partire dal 2014 si è registrato un progressivo adeguamento delle aspettative, a dimostrazione della crescente consapevolezza delle difficoltà di alienazione. Si tratta di una dinamica ancora in atto, che si traduce in una flessione dei prezzi, di entità pressoché analoga alla revisione delle richieste iniziali, solo in parte corretta da una variazione dell'effetto trattativa. Nella seconda metà del 2015 tale ultima componente ha concorso ad attenuare leggermente il calo dei prezzi delle abitazioni, mentre ha contribuito ad ampliare la flessione del prezzo finale di uffici e negozi.

Il miglioramento del contesto economico ha portato ad una consistente ripresa delle nuove erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni: sebbene si rimanga su valori ancora lontani rispetto ai livelli pre-crisi, nel 2015 si è registrato un forte incremento a cui, tuttavia, ha fatto riscontro una dinamica espansiva meno marcata delle compravendite residenziali.

La discrasia è in parte riconducibile alla costante crescita iniziata lo scorso anno del peso di surroghe e sostituzioni sul volume totale dei mutui concessi. Alla luce di tali premesse, l'anno in corso si è concluso con una crescita delle compravendite di intensità decisamente più contenuta rispetto all'aumento delle erogazioni di mutui, per un numero che dovrebbe attestarsi nell'ordine delle 442 mila transazioni. Il *trend* di crescita è destinato a proseguire anche nel prossimo triennio, ma sempre con ritmi piuttosto contenuti: per il 2016 la previsione è di un numero di compravendite pari a 478 mila unità, nel 2017 si dovrebbe toccare quota 507 mila, mentre nel 2018 si stima che gli scambi raggiungano quota 522 mila.

Il mercato *corporate* in Italia³. Nel corso dei primi nove mesi del 2015, il mercato *corporate* europeo non sembra aver risentito della complessa congiuntura economica e finanziaria a livello globale. Il volume degli investimenti ha mostrato un forte dinamismo, con una crescita tra il secondo e il terzo trimestre di circa il 18,1%. Il totale investito da inizio anno si è, pertanto, attestato nell'ordine dei 180 miliardi di euro con una previsione di crescita a consuntivo rispetto ai 221 miliardi di euro registrati lo scorso anno.

Nel corso del terzo trimestre del 2015 sono stati investiti circa 1,5 miliardi di euro nel mercato *corporate* italiano. Si tratta di un volume di gran lunga superiore rispetto agli anni 2011-2014, che ha portato il totale investito dall'inizio dell'anno a circa 5,1 miliardi di euro. Alla luce di tale andamento, la quota degli investimenti italiani rispetto al totale europeo è nuovamente aumentata rispetto al 2014, pur rimanendo ancorata al di sotto del 3%.

³Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, oltre la metà degli investimenti (55%) si è concentrata nella città di Milano, mentre il 30% ha optato per localizzazioni differenti. Il restante 15% ha interessato il mercato romano, che continua tuttavia ad evidenziare un forte affanno a causa dell'inadeguatezza dell'offerta rispetto alle esigenze degli investitori attualmente presenti sul mercato.

Nel corso del terzo trimestre del 2015, il ruolo degli investitori stranieri è stato ancora una volta fondamentale nell'alimentare il mercato. A tal proposito, circa l'85% del totale investito negli ultimi mesi è di origine straniera, con una crescita rispetto al 70% rilevato nel primo semestre. In aggiunta, la maggior parte degli investimenti continua a derivare da un mercato turnover tra acquirenti e venditori esteri, così come già registrato negli anni scorsi. L'ammontare di disinvestimenti ha raggiunto i 2,4 miliardi di euro, a fronte dei 3,6 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, positivo e pari a circa 1,2 miliardi di euro.

L'accresciuta competizione tra investitori, soprattutto stranieri, e la perdurante scarsità di prodotto di qualità ubicato nei CBD o nei centri storici delle città ha favorito l'ulteriore ribasso degli *yield* in corrispondenza degli immobili prime.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso della seconda parte del 2015 è proseguito il cammino verso una maggiore trasparenza del settore dei fondi immobiliari favorito dal riordino normativo degli ultimi anni promosso da Banca d'Italia e Consob e continuato, recentemente, attraverso il recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2011/61/UE (conosciuta come AIFMD), relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

Proseguono, invece, da parte delle SGR la strutturazione dei presidi prescritti dal nuovo assetto normativo e nell'efficientamento con l'obiettivo di evitare che la redditività continui a risultare negativa, nonostante il mercato faticosi ad assorbire l'ingente mole di immobili che i fondi devono dismettere. A tal proposito, i dati riportati nell'ultimo Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di inizio novembre di Banca d'Italia forniscono un quadro piuttosto chiaro della situazione dei fondi immobiliari, sia riservati che *retail*.

Gli utili dei gestori specializzati nel settore immobiliare sono risultati prevalentemente negativi negli ultimi quattro anni anche se, sul fronte dei fondi riservati, nel 2014 si è registrata una leggera ripresa, con talune SGR che hanno riportato la redditività su valori prossimi in media al 2%. Il rilancio dell'industria dei fondi immobiliari, dopo il riassetto fiscale e normativo, impone lo snellimento delle strutture e l'ampliamento dei processi di fusione tra SGR per beneficiare di economie di scala. Nell'ultimo semestre, in seguito a fusioni e cancellazioni, il numero di SGR è passato da 44 a 37. Tale concentrazione è destinata, probabilmente, ad aumentare nel corso dei prossimi anni anche se

⁴ Fonti: Rapporto sulla stabilità finanziaria; Banca d'Italia – novembre 2015.
Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

al momento non si segnalano operazioni destinate a concludersi nel breve periodo. Il settore non si discosterà, dunque, dalla strutturazione attuale, con circa il 53% degli attivi gestiti dalle prime cinque SGR che sale al 73,3% se si considerano le prime dieci società.

Il riassetto dell'industria è proseguito anche per quanto concerne la tipologia di fondi operativi. Il numero di fondi *retail* si è, infatti, ridotto di una unità, attestandosi a 26. Al contrario, i fondi riservati sono ulteriormente aumentati nel corso della prima parte del 2015 (da 365 a 372 veicoli), anche se in misura inferiore rispetto agli anni precedenti. Il totale dei fondi attivi a giugno 2015 risultava, pertanto, pari a 398 unità.

La *performance* dei fondi immobiliari italiani, in termini di *total return*, pur essendo tornata in territorio positivo, si è rivelata ancora una volta piuttosto deludente. Il +0,8% registrato nel primo semestre è risultato distante rispetto al dato (+8,2%) rilevato a livello europeo, dove si è nuovamente tornati sui livelli osservati tra il 2005 e il 2006 prima del tracollo.

Per quanto riguarda, infine, le quotazioni di Borsa dei fondi immobiliari italiani, si segnala un andamento altalenante. Alla riduzione dello sconto rispetto al NAV osservata nella prima parte dell'anno, principalmente a causa delle offerte pubbliche di acquisto presentate, aveva fatto seguito un peggioramento della situazione nei mesi estivi. Ad ottobre, tuttavia, lo sconto medio è nuovamente sceso, attestandosi nell'ordine del 40%. Il miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare dovrebbe favorire un'ulteriore contrazione dello sconto nei prossimi anni, anche se ad influenzare l'effettiva dinamica sarà principalmente l'esito dei tentativi di dismissione ad opera dei veicoli di imminente liquidazione.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

Negli ultimi mesi del 2015, in Italia, il mercato dei mutui è ripartito, con una notevole accelerazione delle erogazioni alle famiglie per gli acquisti di immobili residenziali.

Il tasso di variazione annuo degli importi erogati è progressivamente aumentato a partire da maggio 2015, attestandosi a settembre nell'ordine dell'1,9%, che rappresenta l'incremento maggiore da circa tre anni e mezzo (marzo 2012), ad ulteriore conferma del cambio di passo rispetto alla crescita media pari allo 0,1% che ha caratterizzato tutto il 2014 e i primi mesi del 2015.

In termini di importo totale, il capitale erogato alle famiglie per mutui nel primo semestre 2015 si è attestato a 17,3 miliardi di euro, con un incremento del 53% sul primo semestre del 2014 e di 34 sul semestre precedente. Per il secondo semestre le previsioni indicano erogazioni complessive pari a circa 21 miliardi di euro. I dati risentono tuttavia della consistente componente di surroga e sostituzione, il cui peso dovrebbe raggiungere a consuntivo 2015 il 26%, a fronte del 7,5% registrato lo scorso anno. Al netto di tale componente, l'ammontare delle erogazioni a famiglie per l'acquisto di abitazioni si riduce a 28,3 miliardi di euro, con una crescita del 26,8% rispetto al 2014.

⁵ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

Si tratta di un incremento eclatante, seppure inferiore rispetto ai dati diffusi anche da autorevoli istituzioni nel corso dell'anno.

1.1.3 Previsioni di settore⁶

Tenendo conto che il processo espansivo dei mutui va avanti ininterrottamente da più di due anni e che nell'ultimo trimestre ha avuto un'ulteriore accelerazione, nella parte centrale del 2016 si prevede un fisiologico rallentamento della crescita, che rimarrà peraltro abbondantemente positiva, seppure con tassi di variazione che non arriveranno alla doppia cifra sperimentata nel corso del 2015. Le erogazioni potrebbero peraltro attestarsi stabilmente oltre i 10 miliardi di euro per trimestre, con una dinamica che nel corso del 2017 e 2018 dovrebbe consentire di ritornare su valori non dissimili a quelli già raggiunti mediamente nel triennio 2009-2011.

A tal proposito, con riferimento al mercato residenziale, si conferma in crescita l'indicatore previsionale del numero di compravendite, all'incirca sui medesimi livelli della precedente rilevazione, nella quale era tornato in territorio positivo per la prima volta dal 2011. Per quanto concerne i prezzi di compravendita, prosegue il *trend* ascendente che aveva preso avvio nel secondo semestre del 2012, sebbene l'indicatore continui a gravitare in territorio negativo, a conferma del ritardo con cui i valori si adeguano all'evoluzione delle quantità. Volendo riassumere le attese degli operatori, si prospetta un primo semestre del 2016 caratterizzato da una lieve riduzione dei prezzi e da una crescita del numero di compravendite sui medesimi ritmi registrati nella seconda parte del 2015.

Migliorano anche le aspettative per il mercato della locazione: prosegue, infatti, il *trend* di crescita sia dell'indicatore riguardante i canoni di locazione, che si colloca appena al di sotto dell'invarianza, che dell'indicatore relativo al numero di contratti stipulati, già positivo da diverse rilevazioni.

Per quanto concerne il mercato direzionale, si delinea uno scenario di flessione, nonostante si registri un miglioramento nelle due curve dei saldi previsionali, con l'indicatore riguardante il numero di compravendite che fa registrare valori leggermente migliori rispetto a quello sui prezzi.

Si confermano non positive le aspettative degli operatori anche con riferimento al segmento commerciale, sebbene in misura minore rispetto a quanto visto per gli uffici. I due indicatori previsionali fanno segnare, infatti, solo lievi miglioramenti, continuando a stazionare in territorio negativo.

⁶ Fonti: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015); Banca d'Italia – Rapporto sulla stabilità finanziaria (Novembre 2015).

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio al 31 dicembre 2015

Il Fondo

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

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

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

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

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

Il Fondo in sintesi		Collocamento 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	30 giugno 2015	31 dicembre 2015
Patrimonio Immobiliare	n° immobili				3	3	5	6	7	8	8	8
Mq complessivi lordi	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376
Destinazione d’uso	%				Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici					
Parti di O.I.C.R.	€ mh					10,2	10,1	9,9	10,0	12,8	14,4	16,5
Valore di mercato immobili	€/000				536,0	553,9	60.837,7	94.160,0	122.430,0	151.220,0	151.510,0	153.420,0
Costo storico	€/000				408,7	412,7	62.349,3	96.315,4	131.380,8	163.909,5	165.564,3	166.414,8
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.500.000	174.250.000	175.750.000	177.750.000
Debito	€ mh											
Net Asset Value (NAV) ⁽²⁾	€	500.000	468.252	477.202	588.887	10.742.074	71.037.363	106.355.875	136.778.945	168.641.973	170.435.470	174.871.621
Distribuzione proventi totale ⁽³⁾	€ mh								1,4			
Proventi per quota distribuiti	€/quota								2.493,24			
Rimborso Capitale totale ⁽⁴⁾	€ mh									2,0	1,0	
Rimborso Capitale per quota	€/quota									2.919,71 ⁽⁴⁾	1.408,45 ⁽⁴⁾	
Equity Investito al netto delle distribuzioni	€	500.000	500.000	500.000	500.000	8.500.000	70.500.000	105.000.000	140.500.000	172.249.999	173.749.999	174.749.999
Valore contabile della quota ⁽⁵⁾	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274	243.378,906	241.954,050	242.440,213	245.951,647
N° quote		2	2	2	2	34	282	420	562	697	703	711

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

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

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

⁽⁴⁾ Valore pro quota calcolato sul n. delle quote effettive al momento della distribuzione.

Emissione nuove quote

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

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

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

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

In data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A..

In data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015.

In data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI.

In data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH.

Al 31 dicembre 2015 tutti gli impegni sottoscritti dai quotisti sono stati completamente richiamati e versati.

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

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

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

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

L'immobile ad oggi risulta locato per una superficie pari al 70% degli spazi commerciali con un canone annuale di Euro 566 mila circa ed a regime pari a circa Euro 762 mila.

Roma, Via del Tritone 142

Immobile acquistato in data 28 dicembre 2011; trattasi di 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 30 gennaio 2015 il conduttore Bulgari S.p.A., conduttore di tutta la parte a destinazione uffici e di parte della piastra commerciale per circa 4.180 mq commerciali, ha rilasciato gli spazi, a seguito di regolare disdetta alla fine del primo sessennio contrattuale.

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 2015 il canone di locazione dell'immobile è pari ad Euro 1,959 milioni circa (a regime pari ad Euro 2,031 milioni).

Firenze, Via Gioberti 32 - 34

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

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile ha superficie lorda complessiva pari a 6.831 mq (circa 4.280 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 è in corso di finalizzazione un importante progetto di riqualificazione che comprenderà il rifacimento delle facciate, degli infissi, delle coperture, degli impianti comuni (elettrico, condizionamento e riscaldamento), la riqualificazione delle parti comuni e di tutti i piani ad uso uffici, ad oggi sfitti.

I lavori, iniziati alla fine di marzo dell'esercizio 2014, sono terminati a dicembre 2015, salvo alcuni interventi sulle parti comuni e l'installazione della nuova cabina di trasformazione, che termineranno nel corso del primo trimestre 2016, con un costo complessivo stimato pari ad Euro 4,9 milioni lordi e pari ad Euro 3 milioni circa al netto degli sconti rinvenienti dalla gara per l'assegnazione dell'appalto.

Dalla data 1 giugno 2015 decorre il nuovo contratto con un conduttore istituzionale per la locazione del secondo piano dell'immobile; gli spazi completamente riqualificati e finiti sono stati consegnati in data 3 giugno 2015.

Al 31 dicembre 2015 l'immobile ha un canone pari ad Euro 715 mila ed un canone a regime di Euro 1.010 mila, con una *vacancy* del 37% relativa agli spazi sfitti, in fase di riqualificazione, dei piani terzo, quarto e quinto e per circa 1.640 mq di superficie commerciale. Sono in corso le attività di locazione degli spazi con interessi manifestati informalmente da alcuni conduttori.

Roma, Via di San Basilio 72

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

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

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

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

Il fabbricato risulta locato per il 91% degli spazi disponibili con un canone annuo pari a circa Euro 1,336 milioni ed un canone a regime di Euro 1,481 milioni

Si rappresenta che nel secondo semestre 2015 è stato formalizzato il nuovo contratto di locazione con un conduttore istituzionale che già occupava gli spazi del secondo piano dell'immobile, per un canone annuale di Euro 234 mila.

Roma, Via Ennio Quirino Visconti 80

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

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

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

Attività di locazione

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

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

Il canone di locazione alla data della presente Relazione di gestione è pari ad Euro 6,72 milioni, corrispondente ad un canone a regime di Euro 7,21 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2015, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,38%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2015 è pari al 4,70%.

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2015 un tasso di sfritto pari a circa il 13% della superficie commerciale.

Nel corso del 2015 sono stati stipulati i seguenti nuovi contratti di locazione:

Roma, Via del Tritone 142:

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. Il contratto ha una durata di 6 + 6 anni.

E' stato, inoltre, stipulato un nuovo contratto di locazione con un conduttore *retail*, 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 durata del contratto 9 anni più 6 anni.

Roma, Via Sistina 4:

nel corso del 2015 è stata definita la seguente operazione con il conduttore, Studio Legale Associato ad Ashurst LLP, che aveva un contratto per la locazione dei piani terzo, quarto, quinto e copertura, con decorrenza 1 gennaio 2012, di durata 6 anni più 6 anni, con possibilità di disdetta anticipata e con un canone di locazione annuo di Euro 330 mila. L'operazione prevede:

- (i) il rilascio anticipato dei piani ad uso ufficio ubicati al terzo e quarto piano dell'immobile, a fronte di una penale di Euro 165 mila, pari a 6 mensilità di canone complessivo;
- (ii) la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con un canone di Euro 115 mila di nuova durata 6 anni più 6 anni per il quinto piano e la copertura (canone medio per tali spazi maggiore del precedente contratto).

Inoltre è in corso di definizione un nuovo contratto di locazione con un attuale conduttore dell'immobile che esercita un'attività ricettiva, per espandersi ai piani liberi del terzo e quarto piano dell'immobile di circa 620 mq commerciali (rilasciati dal conduttore Studio Legale Associato ad Ashurst LLP, di cui sopra), con un canone iniziale di Euro 170 mila ed un canone a regime di Euro 220 mila. Si ipotizza la decorrenza del contratto a partire dalla fine di giugno 2016.

Roma, Via di San Basilio 72:

a fine luglio 2015, lo studio legale internazionale Simmons & Simmons, conduttore del terzo e quarto piano dell'immobile, ha inviato la disdetta contrattuale a far data dal 31 gennaio 2016.

A tale riguardo, il Fondo Fedora, previo accordo con tale conduttore per il rilascio anticipato del quarto piano rispetto alla data del 31 gennaio 2016, ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione per il quarto piano dell'immobile con una primaria casa editrice, con decorrenza 1 dicembre 2015, di durata 6 anni più 6 anni, per un canone di locazione a regime di Euro 285 mila.

Rinegoziazioni anticipate e accordi con i conduttori

Nel corso del secondo semestre 2015 è stato formalizzato il nuovo contratto di locazione con il conduttore Consiglio Nazionale dei Periti Industriali per gli spazi relativi al secondo piano, alla porzione degli interrati e dei magazzini al piano terra dell'immobile, per un canone annuale di Euro 234 mila.

Per quanto concerne l'immobile di Roma, Via Sistina 4, si segnala che - a seguito di un contenzioso emerso con il conduttore - è stato raggiunto un accordo transattivo che prevedeva che il conduttore non versasse il canone di locazione per il periodo tra l'1 gennaio 2015 e l'1 luglio 2015.

Liberazione spazi

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati ripresi in consegna i seguenti spazi:

Roma, Via del Tritone 142:

a seguito del rilascio degli spazi da parte dell'ex conduttore Bulgari S.p.A., in data 30 gennaio sono stati ripresi gli spazi locati; tali spazi, pari a 4.180 mq commerciali sono stati quasi completamente rilocati al Comune di Roma Capitale.

Roma, Via di San Basilio 72:

a fine luglio 2015, lo studio legale internazionale Simmons & Simmons, conduttore del terzo e quarto piano dell'immobile, ha inviato la disdetta contrattuale a far data dal 31 gennaio 2016. Il quarto piano dell'immobile è già stato rilocato dal Fondo in data 1 dicembre 2015, come precedentemente descritto.

Nuovi Investimenti

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

In linea con la *review* 2015 del *Business Plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 30 giugno 2015 e con la sua strategia di gestione, si prevede negli anni 2015 - 2018 un'attività di investimento in immobili per un valore stimato di Euro 80 milioni, con le seguenti principali caratteristiche:

- (i) principalmente immobili cielo terra (*core/trophy asset*);
- (ii) ubicati principalmente nelle città di Roma e Milano o, in via secondaria, in altre principali città italiane;
- (iii) *entry yield* pari a circa il 7,5%;
- (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 del 2015 non sono stati effettuati nuovi investimenti immobiliari.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2015 non sono stati effettuati disinvestimenti immobiliari.

Investimento in O.I.C.R.

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'anno 2015 sono stati incassati dividendi per Euro 476.003. Il NAV del Fondo al 30 giugno 2015, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai Partecipanti, è pari ad Euro 157.026.341.
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 2015 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2015 il valore dell'investimento è pari ad Euro 2.478.470, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2015, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione.
3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.): nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("**Fondo PAI**"). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI, è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna, attraverso 2 importanti interventi di riqualificazione e sviluppo, che porteranno alla realizzazione:
 - (i) del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che sarà realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, che sarà realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, per ospitare gli operatori mercatali che attualmente occupano l'immobile dove sarà realizzato il Progetto F.I.CO..

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

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

2014) pari ad Euro 212.592,390 ciascuna per un valore complessivo di Euro 2.750.000.

Tali quote sono state liberate come segue:

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

Al 31 dicembre 2015 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari ad Euro 2.215.557 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2015) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari ad Euro 2.628.555 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2015, 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%.

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 della quota	N. Quote	Controvalore	%	Controvalore	Plus/Minus	Dividendi	Rimborsi di	Dividend
	30/06/2015		(*)		Acquisto		Percepiti		
	(€)		(€)		(€)	(€)	(€)	(€)	
Anastasia	279.406,299	32	8.941.002	5,69%	8.000.000	941.002	2.292.038	-	7,70%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	246.173,036	9	2.215.557	2,34%	2.142.473	73.084	-	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	203.212,646	12,94	2.628.555	10,43%	2.750.000	(121.445)	-	-	
Residenza Social Housing	247.846,985	10	2.478.470	15,15%	2.500.000	(21.530)	-	-	
TOTALE	773.426,320		16.263.584		15.392.473	871.111	2.292.038	-	

(*) 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.

Modifiche al Regolamento di gestione

Il nuovo quadro normativo della gestione collettiva del risparmio è stato recentemente modificato per effetto della (i) Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (di seguito, l'”**AIFMD**”), (ii) del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto

riguarda deroghe condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza e (iii) dei relativi provvedimenti italiani di recepimento (in particolare, il Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e il D.M. 30/2015).

La Società ha conseguentemente proceduto nel corso del mese giugno 2015 ad un adeguamento tempestivo del regolamento di gestione del Fondo con riguardo alle modifiche di stretto adeguamento normativo (di seguito, le “**Modifiche**”), con riferimento alle quali, ai sensi del regolamento di gestione del Fondo è attribuita una delega permanente al Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione per l'adeguamento del testo.

Le Modifiche, che hanno efficacia dalla data del 20 giugno 2015, hanno in particolare riguardato:

- 1) **Tipologia di Fondo:** si è dato conto nel Regolamento della circostanza che il Fondo immobiliare è un FIA (fondo di investimento alternativo). I Fondi riservati e speculativi devono infatti essere riqualificati come FIA riservati, alla luce di quanto previsto dalla normativa. Nei regolamenti dei FIA riservati deve essere precisato che il regolamento e le sue modifiche non sono soggette all'approvazione della Banca d'Italia;
- 2) **Elementi identificativi della SGR:** si è evidenziato il nuovo numero di iscrizione all'albo della SGR (45), nell'apposita sezione dei gestori di FIA “sopra soglia”;
- 3) **Calcolo del Valore della Quota:** è stata prevista la predisposizione di un prospetto con il valore unitario della quota con la frequenza e i contenuti previsti dalla normativa vigente;
- 4) **Leva finanziaria.** è stato evidenziato il valore massimo di leva finanziaria calcolato, coerentemente con i limiti massimi già previsti nel Regolamento, come il rapporto tra esposizione e NAV, secondo il metodo degli impegni. Il regolamento evidenzia la modalità di calcolo della leva e i mezzi utilizzati per generarla (es. prestiti bancari, strumenti derivati, ecc.);
- 5) **Rischi:** si è provveduto a dare conto del profilo di rischio del Fondo e, a tal fine, si è fornita una descrizione qualitativa dei fattori di rischio dello stesso;
 - è stata eliminata l'intera disciplina legata alla figura dell'intermediario finanziario, non più prevista dalla normativa vigente;
 - il rendiconto di gestione è stato sostituito dalla relazione di gestione, da predisporre sulla base dello schema allegato al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Si informa che il Consiglio di Amministrazione ha inoltre attribuito delega all'Amministratore Delegato affinché possa valutare di sottoporre all'Assemblea dei Partecipanti al Fondo eventuali ulteriori modifiche da implementare, consentite dalla normativa, da sottoporre per approvazione al primo Consiglio di Amministrazione utile, dopo aver raccolto in ogni caso l'approvazione della competente Assemblea dei Partecipanti.

Le predette modifiche sono state comunicate alla Banca d'Italia, nei termini di legge.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

Il Consiglio di Amministrazione, - nominato con Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014 – è formato da sette componenti.

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

In data 6 agosto 2015, il Consigliere Indipendente Domenico Livio Trombone ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica.

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

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

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

Collegio Sindacale della SGR

Con l'approvazione del bilancio di esercizio 2014 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015, è giunto a scadenza il Collegio Sindacale della SGR. Conseguentemente, la medesima Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il nuovo Collegio. L'Assemblea ha, inoltre, confermato quale Presidente del Collegio Sindacale, il Signor Elenio Bidoggia.

Il Collegio Sindacale risulta ad oggi così composto:

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

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

Comitati Endo-Consiliari

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

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

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016 il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR ed il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno.

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

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

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

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

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Claudio D’Eletto;
- Pietro Mazzi.

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- seggio vacante.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data **2 aprile 2015** l’Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha nominato i nuovi membri del Comitato Consultivo del Fondo a seguito di dimissioni. Con la nomina dei nuovi membri, il Comitato Consultivo del Fondo risulta così composto:

- Valerio Bignami (Presidente);

- Damiano Felice Torricelli;
- Sergio Nunziante;
- Nunziatina Busacca;
- Pier Paolo Canino.

Comitato Consultivo

Nel corso dell'esercizio 2015 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data **24 giugno 2015** il Comitato Consultivo ha nominato il Presidente dello stesso, nella persona del Sig. Valerio Bignami ed ha espresso parere favorevole in merito all'approvazione della *review* 2015 del *business plan* del Fondo.
- in data **5 novembre 2015**, il Comitato Consultivo ha approvato il conferimento a Cushman & Wakefield del mandato di agenzia per la locazione degli spazi liberi del portafoglio del Fondo e la realizzazione di alcuni lavori di manutenzione straordinaria sull'immobile di Roma, Piazza Barberini 52.

Aggiornamenti normativi e fiscali

La direttiva 2011/61/UE (AIFMD)

La Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 ("AIFMD" o "Direttiva") – concernente i gestori di fondi di investimento alternativi – introduce una serie di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi alternativi ("FIA"), vale a dire gli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE ("UCITS IV").

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 ("Regolamento delegato") – che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. "*risk management*") – direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché la *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611).

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato avviato con le modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 25 marzo 2014 (il "Decreto") e completato con i provvedimenti del Ministero dell'Economia e della finanze, della Banca d'Italia e della Consob:

- sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 65 del 19 marzo 2015, è stato pubblicato il decreto del 5 marzo 2015, n. 30 recante "Regolamento attuativo dell'art. 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani" ("D.M. n. 30/2015" o "Regolamento del MEF") che abroga e sostituisce il D.M. n. 228/1999. Il D.M. n. 30/2015 è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- Unitamente al Regolamento del MEF, nel supplente Ordinario n. 11 della Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015, sono stati pubblicati i seguenti Provvedimenti (entrati in vigore contestualmente al Regolamento del MEF):

- ✓ Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 recante "Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento collettivo del risparmio", adottato con provvedimento del 29 ottobre 2007 ("Regolamento congiunto"). Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- ✓ Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, recante il nuovo "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" ("Provvedimento di Banca d'Italia"), che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato. Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- ✓ Delibera dell'8 gennaio 2015 n. 19094 recante "Modifiche ai regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n 58, concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibere n. 11971 del 14 maggio 1999 e con la delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni", la quale è entrata in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale e si applica a decorre dalla data di efficacia delle disposizioni contenute nel Regolamento del MEF (ossia dal 3 aprile 2015).

Tra le modifiche introdotte nelle definizioni si segnalano le nozioni di "FIA italiano" e "FIA italiano riservato". Quest'ultimo ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento MEF prevede la possibilità di sottoscrivere quote o azioni del FIA per un investimento iniziale non frazionale non inferiore ad Euro 500.000,00 anche da parte di investitori che non siano classificati come professionali ai sensi dell'articolo 6 commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF. Tale possibilità deve essere espressamente prevista nel regolamento di gestione o nello statuto del FIA italiano riservato. La novità introdotta dal citato articolo 14 comporta, anche per i fondi riservati costituiti precedentemente alla sua entrata in vigore, un cambiamento nel perimetro soggettivo dei potenziali acquirenti delle quote del Fondo sul mercato secondario. Per chiarezza si ribadisce che, conseguentemente alle novità introdotte, a far data dal 3 aprile u.s., il trasferimento delle quote del Fondo è consentito unicamente in favore di Investitori Professionali ovvero investitori non professionali che sottoscrivano quote per un ammontare pari almeno al Limite Minimo.

In considerazione del nuovo quadro normativo sopra illustrato, la SGR ha tempestivamente proceduto ad adeguare il Regolamento di gestione del Fondo con il recepimento delle modifiche di stretto adeguamento normativo.

Imposte locali

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

La IUC si compone:

- dell'Imposta Municipale Propria (IMU), di natura patrimoniale, dovuta dal possessore di immobili, escluse le abitazioni principali, e di una componente riferita ai servizi, che si articola nel tributo per i servizi indivisibili (TASI), a carico sia del possessore che dell'utilizzatore dell'immobile, e
- della tassa sui rifiuti (TARI), destinata a finanziare i costi del servizio di raccolta e smaltimento dei rifiuti, a carico dell'utilizzatore.

L'aliquota massima complessiva dell'IMU e della TASI, per il 2014 e 2015 non può superare i limiti dell'11,4 per mille. I Comuni erano tenuti, entro il 28 ottobre 2015, a pubblicare nel sito del MEF le aliquote IMU e TASI 2015 deliberate entro la scadenza del 30 luglio 2015.

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

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

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

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

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

Il Comune stabilisce il numero e le scadenze di pagamento della TARI, consentendo di norma almeno due rate a scadenza semestrale.

La Legge di Stabilità ha comunque confermato, per il 2015, il livello massimo di imposizione della TASI (il tributo sui servizi indivisibili che ha di fatto sostituito l'IMU sulla prima abitazione) già previsto per l'anno 2014, congelando l'aliquota massima del 2,5 per mille, attraverso la cosiddetta clausola "evita rincari".

Scadenze e limiti massimi per TASI e IMU 2015

La TASI non potrà oltrepassare il "tetto" del 2,5 per mille, con i Comuni che avranno ancora la facoltà di azzerare il tributo (ovviamente garantendo la salute del bilancio), mentre la somma tra quest'ultima e l'IMU non potrà superare la soglia del 10,6 per mille. Va però considerato che rimane anche per il 2015 il possibile aumento dello 0,8 per mille deciso dalle amministrazioni comunali. Pertanto 3,3 per mille per quanto riguarda la TASI, 11,4 per mille per l'IMU: sono questi i due limiti massimi, in definitiva istanza, per i tributi sulla casa per l'anno 2015.

Pertanto il 2015 è stato ancora all'insegna della TASI e dell'IMU, con le scadenze consuete:

- 16 giugno è la data entro cui versare l'acconto;
- 16 dicembre quella entro cui pagare il conguaglio.

Imposta di Bollo

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

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

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

L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante non rientrante nella definizione di "Clientela" come da Provvedimento della Banca d'Italia del 20 giugno 2012 a decorrere dall'anno 2012.

Con la Legge 27 dicembre 2013 n.147 (Legge di stabilità 2014) sono state apportate alcune innovazioni. In particolare dal 2014 l'imposta di bollo è dovuta nella misura proporzionale del 2 per mille e nella misura massima di Euro 14.000 se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Non è più prevista la misura minima.

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

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

La riforma del catasto

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

Tassazione delle rendite finanziarie (Decreto Legge 66/2014)

L'articolo 3, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, ha disposto, a decorrere dal 1° luglio 2014, l'aumento dal 20% al 26% dell'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR) e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. da *c-bis* a *c-quinquies*, del TUIR. Con specifico riferimento ai redditi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio, il comma 12 dell'art. 3 del d.l. n.66/14 stabilisce che l'aliquota del 26% si applica sui proventi maturati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

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

Imposta di registro sui canoni di locazione

In base alla normativa vigente le locazioni di beni immobili strumentali – ancorché assoggettate ad imposta sul valore aggiunto – sono soggette ad imposta di registro proporzionale nella misura dell'1% del canone di locazione. Secondo un recente orientamento giurisprudenziale, la normativa sopradescritta si porrebbe in contrasto con la previsione dell'art. 401 della Direttiva Europea 2006/112/CE che vieta l'introduzione di imposte che abbiano natura di imposte sul volume d'affari (in questo senso si sono espresse anche due recenti sentenze della Commissione Tributaria della Lombardia).

A tal fine sono state predisposte in nome e per conto del Fondo apposite istanze di rimborso dell'imposta di registro corrisposta sui contratti di locazione.

La presentazione delle istanze di rimborso è, infatti, presupposto necessario per l'instaurazione della successiva ed eventuale fase contenziosa.

Split Payment

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) ha introdotto, a decorrere dal 1° gennaio 2015, il meccanismo c.d. split payment, il quale prevede, per le cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate nei confronti della Pubblica Amministrazione, che l'imposta sia versata in ogni caso dagli enti stessi, sulla base delle seguenti modalità:

1. il fornitore deve emettere la fattura con addebito di Iva senza alcuna differenza rispetto al passato;
2. l'iva esposta nelle fatture soggette a *split payment* non dovrà essere conteggiata come debito nei confronti dell'erario ai fini delle liquidazioni periodiche.

Al fine di una puntuale individuazione dei soggetti pubblici destinatari della disciplina della scissione dei pagamenti, si rimanda all'Indice delle Pubbliche Amministrazioni (c.d. IPA), consultabile alla pagina:

<http://indicepa.gov.it/documentale/ricerca.php>

Inversione contabile (Reverse charge)

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) estende, a partire dal 1° gennaio 2015, l'obbligo del meccanismo di inversione contabile alle prestazioni di:

- servizi di pulizia;
- demolizione;
- installazione di impianti;
- completamento relative ad edifici.

Per l'individuazione delle prestazioni sopra elencate, si ritiene, che debba farsi riferimento unicamente ai codici attività della Tabella ATECO 2007. I soggetti passivi che rendono i servizi di cui alla lettera *a-ter*), devono applicare il *reverse charge* indipendentemente dalla circostanza che si tratti di prestatori che operano nel settore edile, ossia che svolgono un'attività economica compresa nei codici della sezione F della classificazione delle attività economiche ATECO.

Per le prestazioni di cui alla lettera *a-ter*) il sistema dell'inversione contabile si applica a prescindere:

- dal rapporto contrattuale stipulato tra le parti;

- dalla tipologia di attività esercitata.

Il meccanismo del *reverse charge* non si applica alle prestazioni di servizi di pulizia, installazione di impianti e demolizione relative a beni mobili di ogni tipo.

1.3 Linee strategiche future

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

- acquisizioni di immobili prevalentemente di pregio, nuovi o ristrutturati di recente, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo, si ipotizzano investimenti in immobili nel periodo compreso tra il 2015 ed il 2018 (in linea con la *review 2015* del *Business Plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 80 milioni complessivi;
- gestione del portafoglio: la gestione immobiliare sarà focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli standard qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche, capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007

Alla data del 31 dicembre 2015 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

Si segnala che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

- Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
 - (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
 - (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
 - (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
 - (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
 - (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
 - (xv) In data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A..
 - (xvi) In data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI.
 - (xvii) In data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015.
 - (xviii) In data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH.

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

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

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2015 si chiude con un valore della quota pari ad Euro 245.941,647, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento dell'1,6% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari ad Euro 250.000,000 (+1,4% rispetto al 30 giugno 2015):

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	Collocamento 3 agosto 2007	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15
	(€/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	170.435
Variazioni in aumento:											
- aumento di capitale per apporto immobili						18.270	34.000	35.000	30.750		
- aumento di capitale per versamento quote					8.000	43.730	500	500	3.000	1.500	2.000
- rivalutazione per sconto all'apporto											
- realizzazione plus da sconto											
- plus da valutazione semestrale di OICR					2.183	86			118	96	71
- plus da valutazione semestrale di mercato				127	14		630		302		1.492
- utile (perdita) di periodo		(32)	9	(16)	(44)	(27)	2.109	3.530	3.942	1.570	2.317
Variazioni in diminuzione:											
- minus da valutazione semestrale di mercato						(1.652)	(1.273)	(6.796)	(4.041)	(1.365)	(432)
- minus da valutazione semestrale di OICR						(112)	(647)	(415)	(208)	(8)	(11)
- distribuzione dei proventi								(1.396)			
- rimborso parziale di quote									(2.000)		(1.000)
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642	170.435	174.872
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562	697	703	711
Valore contabile per quota	250	234	239	294	316	252	253	243	242	242	246
Valore nominale per quota	250	250	250	250	250	250	250	250	247	247	246
Delta NAV % del periodo		-6,3%	1,9%	23,4%	7,3%	-20,3%	0,5%	-3,9%	-0,6%	0,2%	1,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,5%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	-2,6%	-3,2%	-3,0%	-1,6%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili, effettuato dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. al 31 dicembre 2015, è pari ad Euro 153.420.000, rispetto ad Euro 151.220.000 della valutazione del precedente Esperto Indipendente Key to Real S.r.l., al 31 dicembre 2014, registrando quindi un decremento dello 0,2% a perimetro omogeneo.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 è, quindi, pari ad Euro 153.420.000.

	Valore di mercato all'apporto / inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plus/minusvalenze da rivalutazione e/o svalutazione	Altri incrementi ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili nella Relazione ⁽¹⁾	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%
30 giugno 2015	151,22	0,00	-1,36	1,65	151,51	151,51	-0,9%
31 dicembre 2015	151,51	0,00	1,06	0,85	153,42	153,42	0,7%
Totale dal collocamento	0,40	0,00	-12,99	166,01	153,42	153,42	-7,8%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti.

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

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

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

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

Le novità normative conseguenti all'adozione dell'AIFMD in Italia, hanno comportato, tra l'altro, una 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 nuovo vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei

mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riporta 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.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La tabella che segue riporta i rapporti intercorrenti alla data del 31 dicembre 2015 tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa:

FONDO/SOCIETA'	PERIZIA - PARERE DI CONGRUITA'
FONDO AURORA	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.
FONDO IASO	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.

Si segnala che sono affidati alla società Colliers International Italia S.p.A. alcuni mandati di agenzia (anche congiuntamente ad altri fornitori), per la vendita degli immobili facenti parte dei Fondi Anastasia e Tecla.

Si segnala, inoltre, che il Fondo Fedora ha assegnato a Colliers International Italia S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente a decorrere dalla prima valutazione al 31 dicembre 2015.

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni

Il *Risk Manager* (i) verifica l'idoneità del flusso d'informazioni tra *Fund Manager* ed Esperti Indipendenti, accertando la completezza delle informazioni rilevanti (anche di pubblico dominio) che il *Fund Manager* deve comunicare all'Esperto Indipendente e svolge una verifica a campione di alcuni dati "oggettivi" (locazioni, *capex*, ecc.) in base alla documentazione di sintesi disponibile internamente; (ii) effettua, con il supporto di un consulente, le verifiche sulla

congruità dei dati cosiddetti “soggettivi”; tali dati vengono verificati sulla base della significatività degli stessi in relazione alle caratteristiche dell'immobile analizzato; (iii) verifica l'idoneità dei dati “soggettivi” utilizzati dall'Esperto Indipendente, confrontandoli con le banche dati disponibili e con le specifiche informazioni disponibili sugli immobili valutati; in particolare, sono oggetto di analisi le *assumption* utilizzate dagli Esperti Indipendenti (tassi, ipotesi di affitto, ipotesi sui canoni degli affitti, ecc) e le eventuali motivazioni indicate dall'esperto; (iv) verifica la correttezza dei dati e dei calcoli contenuti nei modelli DCF degli immobili principali, sulla base di un campione ritenuto “consistente” ed “efficiente”; (v) sostituisce, nei modelli DCF degli immobili principali i parametri soggettivi con quelli suggeriti dal consulente; in caso di dimensionamento dello scostamento tra il valore così ottenuto e quello di perizia superiore alla soglia del 10% chiede chiarimenti all'Esperto Indipendente e se il dimensionamento complessivo dei principali immobili supera la soglia del 10% ritiene i dati soggettivi utilizzati dall'esperto Indipendente non congrui; (vi) al termine delle verifiche predispose una relazione per ogni Fondo e un complessivo documento di sintesi per il Consiglio di Amministrazione, contenente i fatti degni di nota relativi alle verifiche effettuate; (vii) invia all'*Head of Fund Management*, al Direttore Fondi ed all'Amministratore Delegato i documenti dei Fondi che mostrano scostamenti complessivi superiori al 10% (nota del *Risk Manager* contenente i chiarimenti dell'Esperto Indipendente e gli approfondimenti del Consulente).

Gli *Heads of Fund Management*, ognuno per i Fondi di propria competenza - di concerto con il Direttore Fondi - formalizzano le proprie considerazioni sul documento di sintesi predisposto dal *Risk Manager*, considerazioni che vengono successivamente sottoposte all'Amministratore Delegato il quale, dopo aver analizzato i documenti ricevuti dal *Risk Manager* e dagli *Heads of Fund Management*, predispose un'apposita nota con le proprie considerazioni che, previa riunione istruttoria del Comitato Monitoraggio Business e Rischi Fondi, viene sottoposta al Consiglio di Amministrazione unitamente alle Relazioni dei Fondi.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dall'Amministratore Delegato e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, il Consiglio di Amministrazione 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.

La SGR ha istituito la Funzione *Asset 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 che inizierà ad operare con le prossime relazioni, restando comunque i controlli svolti fin ora dalla Funzione *Risk Management* e dalla funzione di *Fund Management* sostanzialmente adeguati al dettato normativo applicabile e ai nuovi Principi e Linee Guida pubblicate da Assogestioni con circolare n. 129/15/C del 21 dicembre 2015.

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). 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 2015

Il Fondo chiude l'esercizio 2015 con un risultato positivo pari ad Euro 3.729.648, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2015 31/12/2015
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	428.012
A4 Strumenti finanziari derivati	195.635
Risultato gestione strumenti	623.647
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.518.492
B3. Plus/Minusvalenze	(305.193)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.273.964)
B6. IMU/TASI	(1.054.837)
Risultato gestione beni immobili	3.884.498
Risultato lordo della gestione caratteristica	4.508.145
H. Oneri finanziari	
Risultato netto della gestione caratteristica	4.508.145
I1. Provigione di gestione SGR	(612.700)
I2. Commissioni depositario	(36.977)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti	(14.598)
I5. Altri oneri di gestione	(100.291)
L. Altri ricavi ed oneri	(13.931)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	3.729.648
Risultato del periodo	3.729.648

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2015 con un risultato positivo pari ad Euro 3.729.648. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2015 il Risultato Realizzato è positivo per Euro 3.458.918; considerando i Risultati Realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2015 è negativo e ammonta ad Euro 1.105.070, come si evidenzia dalla tabella sottostante:

Fondo Fedora

Valori espressi di Euro	Euro		Euro	
	01/01/2015 31/12/2015	01/07/2015 31/12/2015	01/01/2015 30/06/2015	01/01/2014 31/12/2014
Risultato contabile	3.729.648	3.436.150	293.498	113.029
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:				
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(1.491.633)	(1.491.633)	0	(302.349)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	1.796.825	432.167	1.364.658	4.041.012
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(1.792.797)	(430.937)	(1.361.860)	(4.028.664)
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	1.477.454	1.477.454	0	300.021
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(268.719)	(137.197)	(131.522)	0
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	8.140	0	8.140	158.040
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	0	0	0	0
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	0	0	0	0
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	0	0	0	0
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	0	0	0	0
Risultato realizzato nel periodo	3.458.918	3.286.004	172.914	281.089
- Risultato distribuito nel semestre precedente				
+ Risultato non distribuito nei semestri precedenti (Perdita)	(4.563.988)	(4.391.074)	(4.563.988)	(4.845.077)
Risultato progressivo realizzato	(1.105.070)	(1.105.070)	(4.391.074)	(4.563.988)

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

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza del 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 2015, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,25%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	Provento distribuito pro quota	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	€/quota	(%)	(%)	
Totale 2007	500	(31,75)	31,75	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2008	500	8,95	(8,95)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2009	500	(15,65)	15,65	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956	(43,25)	43,25	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005	(1.553,53)	1.553,53	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377	1.519,74	(1.519,74)	0,00	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22	2.493,24	1,0%	2,0%	28-ago-13
Totale 2014	159.357	129,72	(129,72)	0,00	0,00			
1° semestre 2015	173.750	172,91	(172,91)	0,00	0,00			
2° semestre 2015	174.750	3.286,00	(3.286,00)	0,00	0,00			
Totale 2015	173.586	3.458,91	(3.458,91)	0,00	0,00			
Totale dal collocamento	120.684	139,78	1.256,44	1.396,22	2.493,24			

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

Dividend Yield Medio ⁽¹⁾ 0,25%

Rimborsi parziali di quote

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

Fondo Fedora

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote						
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale (€/000)	Incremento valore capitale (*) (€/000)	Capitale liberato dalle vendite (€/000)	Rimborsi parziali di quote (€/000)	Valore capitale residuo post distribuzione (€/000)	Di cui già liberato dalle vendite (€/000)
31 dicembre 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
1° semestre 2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2° semestre 2010	0,00	8.000,00	0,00	0,00	8.000,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
1° semestre 2011	8.500,00	19.000,00	0,00	0,00	27.500,00	0,00
2° semestre 2011	27.500,00	43.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
1° semestre 2012	70.500,00	0,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
2° semestre 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
1° semestre 2013	105.000,00	35.000,00	0,00	0,00	140.000,00	0,00
2° semestre 2013	140.000,00	500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
1° semestre 2014	140.500,00	0,00	0,00	(2.000,00)	138.500,00	0,00
2° semestre 2014	138.500,00	33.750,00	0,00	0,00	172.250,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
1° semestre 2015	172.250,00	1.500,00	0,00	(1.000,00)	172.750,00	0,00
2° semestre 2015	172.750,00	2.000,00	0,00	0,00	174.750,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale dal collocamento	500,00	177.250,00	0,00	(3.000,00)	174.750,00	0,00

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

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 2015, 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 stesse al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2015 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 negativo e pari allo 0,26% come si evince dalla tabella sottostante:

IRR	VALORI PER QUOTA				TOTALE				Data distribuzione	
	Periodo di competenza	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi		NAV contabile
	03.08.07 - 31.12.07	250.000	0	0	0	500.000	0	0	0	N/A
	01.01.08 - 30.06.08	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.08 - 31.12.08	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.01.09 - 30.06.09	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.09 - 31.12.09	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.01.10 - 30.06.10	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.10 - 31.12.10	250.000	0	0	0	8.000.000	0	0	0	N/A
	01.01.11 - 30.06.11	250.000	0	0	0	19.000.000	0	0	0	N/A
	01.07.11 - 31.12.11	250.000	0	0	0	43.000.000	0	0	0	N/A
	01.01.12 - 30.06.12	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.12 - 31.12.12	250.000	0	0	0	34.500.000	0	0	0	N/A
	01.01.13 - 30.06.13	250.000	0	0	0	35.000.000	0	0	0	N/A
	01.07.13 - 31.12.13	250.000	0	2.493	0	500.000	0	1.396.214	0	28-ago-13
	01.01.14 - 30.06.14	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A
	01.07.14 - 31.12.14	250.000	2.920	0	0	33.750.000	2.000.001	0	0	29-ago-14
	01.01.15 - 30.06.15	250.000	0	0	0	1.500.000	0	0	0	N/A
	01.07.15 - 31.12.15	250.000	1.408	0	245.952	2.000.000	1.000.000	0	174.871.621	27-ago-15
	Totale	250.000	4.328	2.493	245.952	177.750.000	3.000.001	1.396.214	174.871.621	
Tasso Interno di Rendimento		-0,26%								

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2015 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 195.635) 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

Nessuno fatto di rilievo è intervenuto dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
 "Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano
 immobiliare di tipo chiuso riservato"
 per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Paolo Scordino

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 2015, confrontata con quella al 31 dicembre 2014.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	16.459.219	9,31	12.811.575	7,51
Strumenti finanziari non quotati	16.263.584	9,21	12.811.575	7,51
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.	16.263.584	9,21	12.811.575	7,51
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	195.635	0,11	0	0,00
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	195.635	0,11	0	0,00
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	153.420.000	86,84	151.219.850	88,69
B1. Immobili dati in locazione	152.990.000	86,60	150.800.000	88,45
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	430.000	0,24	419.850	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	4.548.317	2,57	5.008.474	2,94
F1. Liquidità disponibile	4.548.317	2,57	5.008.474	2,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.237.809	1,28	1.457.647	0,86
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	181.770	0,11	13.221	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.056.039	1,17	1.444.426	0,85
TOTALE ATTIVITÀ	176.665.345	100,00	170.497.546	100,00

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2015 (Euro)	Situazione al 31/12/2014 (Euro)
H	FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1.	Finanziamenti ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M	ALTRE PASSIVITÀ	1.793.724	1.855.573
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		33.163
M2.	Debiti di imposta	6.023	3.268
M3.	Ratai e risconti passivi	61.297	19.479
M4.	Altre	1.726.404	1.799.663
TOTALE PASSIVITÀ		1.793.724	1.855.573
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		174.871.621	168.641.973
Numero delle quote in circolazione		711	697
Valore unitario delle quote		245.951,647	241.954,050
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾		2.493,24	2.493,24
Rimborsi per quota ⁽¹⁾		4.328,21	2.919,71

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

Milano, 27 gennaio 2016

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

per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino

3. Sezione Reddituale

Si riporta, di seguito, la Situazione Reddituale dei periodi 1 gennaio 2015 – 31 dicembre 2015 e 1 luglio 2015 – 31 dicembre 2015 e, per confronto, quella dei medesimi periodi dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	UNAUDITED			
	Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	Rendiconto per il periodo 01/07/2015 - 31/12/2015	Rendiconto per il periodo 01/01/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/07/2014 - 31/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	428.012	122.072	321.169	251.374
A1. PARTECIPAZIONI	0	0	0	0
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzati				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	428.012	122.072	321.169	251.374
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	476.003	199.288	410.577	227.065
A2.2 utili/perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze	(47.991)	(77.216)	(89.408)	24.309
Strumenti finanziari quotati	0	0	0	0
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0	0	0	0
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzati				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	195.635	137.197	0	0
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	195.635	137.197	0	0
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	195.635	137.197		
Risultato gestione strumenti finanziari	623.647	259.269	321.169	251.374
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.518.492	3.731.791	6.428.480	3.536.610
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(305.193)	1.059.466	(3.738.296)	(2.828.277)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.273.964)	(738.718)	(1.299.727)	(520.989)
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.054.837)	(525.258)	(960.911)	(564.543)
Risultato gestione beni immobili	3.884.498	3.527.281	429.546	(377.199)
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti	0	0	0	0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
Risultato gestione depositi bancari	0	0	0	0
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzati				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	4.508.145	3.786.550	750.715	(125.825)

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	UNAUDITED			
	Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	Rendiconto per il periodo 01/07/2015 - 31/12/2015	Rendiconto per il periodo 01/01/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/07/2014 - 31/12/2014
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0	0	0	0
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0	0	0	0
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	0	0	0	0
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica	4.508.143	3.786.500	750.715	(126.825)
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0	0	0
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica	4.508.143	3.786.500	750.715	(126.825)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(612.700)	(294.290)	(495.495)	(231.820)
I2. Commissioni depositario	(36.977)	(16.954)	(28.609)	(13.706)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(14.598)	(8.098)	(13.005)	(7.755)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(100.291)	(25.290)	(87.784)	(53.671)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide		(13.531)		(12.793)
L2. Altri ricavi	3			
L3. Altri oneri	(13.934)	(5.769)	(12.795)	(8.390)
Risultato della gestione prima delle imposte	3.729.648	3.436.150	113.029	(441.167)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo	3.729.648	3.436.150	113.029	(441.167)

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano
 immobiliare di tipo chiuso riservato"**
 per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino

4. Nota Integrativa

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

Tutte le quote del Fondo al 31 dicembre 2015 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

Distribuzione di proventi Ai sensi dell'articolo A.7 del Regolamento del Fondo, sono considerati "Proventi Distribuibili" i Proventi di Gestione del Fondo calcolati:

(i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate (le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi;

(ii) aggiungendo le Plusvalenze Non Realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e

(iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Economico dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015 è positivo e pari ad Euro 3.729.648 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2015, invece, risulta essere positivo e pari ad Euro 3.458.918.

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

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

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

Contratti di locazione

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

Rischi legati agli immobili

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

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione.

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

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

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

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.3 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

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 di 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 della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo del Discounted Cash Flow ed ipotizzando al termine dei relativi contratti di locazione opportuni interventi di riqualificazione al fine di poter locare gli immobili e venderli successivamente a congrui valori di mercato. Il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riqualificazione sia il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata, diversi per ogni singolo asset.

Il risultato di tale operazione porta a definire un valore attuale per ogni singolo immobile a reddito del portafoglio immobiliare.

Ai fini di tale valutazione, l'Esperto Indipendente tiene conto delle indicazioni contenute nei contratti di locazione (canoni, indicizzazione e durata) e delle informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori). Inoltre, ai fini di accertare il valore, l'Esperto Indipendente effettua ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazione d'uso), la situazione immobiliare alla data di riferimento della Relazione di Gestione (qualità, condizioni, caratteristiche, etc.).

In caso di carenza dello stato di conservazione degli immobili, si provvede ad effettuare gli opportuni abbattimenti in linea con gli usi e le consuetudini del 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 di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

Il credito IVA è iscritto al valore nominale.

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

Emissione / rimborso di quote

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari ad Euro 16.263.584, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 8.941.002), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 2.215.557), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 2.628.555) - Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A. - e nel Fondo RSH (Euro 2.478.470) - gestito da Torre SGR S.p.A.. La valutazione delle partecipazioni è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV pro-quota disponibile (30 giugno 2015) per il numero di quote detenute al 31 dicembre 2015.

	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)	16.263.584			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	16.263.584 9,21%			

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 195.635 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 2015.

N	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
LAZIO											
RM											
1	ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	190	affitto	2/2021*	Multitenant	19.103.916	0	
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	341	affitto	4/2021*	Multitenant	43.916.205	0	
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a. 1900	6.831	137	affitto	10/2019*	Multitenant	36.404.386	0	
4	ROMA VIA DI SAN BASILIO 72		c.a. 1900	6.421	203	affitto	6/2021*	Multitenant	35.088.680	0	
5	ROMA VIA VISCONTI 80		c.a. 1968	10.167	189	affitto	8/2018*	Multitenant	31.488.939	0	
TOTALE REGIONE LAZIO				32.146					166.002.126	0	
TOSCANA											
FI											
6	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34	terziario	1960-1970	160		vacant			294.762	0	
7	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34		1960-1970	55		vacant			101.325	0	
8	FIRENZE VIA VINCENZO GIOBERTI 32-34		1960-1970	15		vacant			16.580	0	
TOTALE REGIONE TOSCANA				230					412.667	0	
TOTALI				32.376					166.414.793	0	

* Media delle scadenze dei contratti in essere non ponderati.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili a Rendiconto	Importo dei canoni ^(*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni	31.480.000	1.923.441		1.923.441	28,62%
Da oltre 3 a 5 anni	34.680.000	936.986		936.986	13,94%
Da oltre 5 a 7 anni	86.830.000	3.861.284		3.861.284	57,44%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	152.990.000	6.721.711		6.721.711	100,00%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	430.000				

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

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 4.548.317, corrispondente alla liquidità depositata sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (State Street Bank GmbH – Succursale Italia);

- *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 2015:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	181.770	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>181.770</u>
Arredi		181.770
Altre	2.056.039	
-- <i>Crediti commerciali</i>		1.826.491
-- <i>Erario conto IVA</i>		203.261
-- <i>Depositi cauzionali</i>		19.062
-- <i>Altre</i>		7.225
Totale altre attività	2.237.809	

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

La voce “Altre” accoglie principalmente l'ammontare relativo a “Crediti commerciali” pari ad Euro 1.826.491, relativi: (i) ai crediti per canoni di locazione non ancora incassati e parzialmente svalutati con l'iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari ad Euro 503.821 e (ii) a “Fatture da emettere” pari ad Euro 981.652.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

Leva finanziaria

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

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla

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

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

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

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

Si informa che al 31 dicembre 2015 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, è pari ad 1,01, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

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 2015:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	6.023	
-- <i>Ritenute d'acconto</i>		6.023
Ratei e risconti passivi	61.297	
-- <i>Risconti passivi su affitti</i>		45.445
-- <i>Ratei passivi IRE sui contratti di locazione</i>		8.377
-- <i>Ratei passivi premi assicurativi</i>		7.475
Altre	1.726.404	
-- <i>Debiti commerciali verso terzi</i>		1.387.053
-- <i>Debiti per depositi cauzionali</i>		326.646
-- <i>Altri debiti</i>		12.705
Totale altre passività	1.793.724	

Di seguito, sono esplicitate alcune componenti delle "Altre passività".

La voce "Debiti d'imposta" accoglie il debito per ritenute d'acconto maturato nel corso del mese di dicembre 2015, versato il 18 gennaio 2016.

I "Ratei e risconti passivi" accolgono il "Rateo passivo" per Euro 7.475 relativo all'integrazione del premio assicurativo sugli immobili di competenza del 2015 e per Euro 8.377 il rateo passivo relativo all'integrazione dell'imposta di registro di competenza del 2015; i "risconti passivi su affitti", per Euro 45.445, sono relativi alla quota dei ricavi per locazioni di competenza dell'esercizio 2016, già incassati nel 2015.

La voce "Altre" include i "Debiti commerciali verso terzi" per fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo, nonché i "Debiti per depositi cauzionali" rilasciati dagli inquilini a garanzia dei canoni di locazione.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2015 è detenuta da investitori professionali residenti. Si illustrano, 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:

Valore complessivo netto del Fondo	Importo	In percentuale dell'importo iniziale del Fondo
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
VALORE NOMINALE DEL FONDO	177.750.000	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.358.783	1,89%
A4. Strumenti finanziari derivati	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	1.167.976	0,66%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	(3.010.034)	-1,69%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.111	0,00%
M. Imposte complessive	0	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE	1.517.836	0,85%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(3.000.001)	-1,69%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(1.396.214)	-0,79%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2015	174.871.621	98,38%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	-0,26%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2015 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 2015, il Fondo non ha nè crediti nè debiti nei confronti di società appartenenti allo stesso Gruppo della SGR.

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Tale voce non risulta movimentata.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati”:

- a. Il punto 1 “Interessi, dividendi e altri proventi”, pari ad Euro 476.003, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo Anastasia nel corso dell'esercizio 2015;
- b. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l'importo negativo di Euro 47.991 relativo per Euro 8.141 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Anastasia, per Euro 8.510 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, per Euro 73.085 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 121.445 alla variazione negativa 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 2015) per il numero delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione di gestione.

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			(47.991)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

La voce A4 “Strumenti finanziari derivati” pari ad Euro 195.635 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.931.622			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		586.870			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		(305.193)			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.273.964)			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU		(1.054.837)			
TOTALE		3.884.498			

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

- costi a carico degli inquilini pari ad Euro 450.670;
- provvigioni passive su locazioni attive pari ad Euro 159.980;
- manutenzioni sugli immobili pari ad Euro 128.220;
- accantonamento al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 117.092;
- commissioni di *property management* pari ad Euro 96.345;
- utenze pari ad Euro 74.598;

- imposta di registro sui canoni di locazione pari ad Euro 59.316.

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 2015 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR		
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività
1) Provvigione di Gestione SGR	612.700	0,36%	0,35%			0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%					
3) Compenso Depositario	36.977	0,02%	0,02%				
4) Spese di revisione del Fondo	31.530	0,02%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	14.598	0,01%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	1.741.931	1,01%	0,99%				
8) Spese legali e giudiziarie							
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo							
10) Altri Oneri gravanti sul Fondo	68.761	0,04%					
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.506.497	1,46%	1,42%	0,00%		0,00%	0,00%
11) Provvigioni di incentivo							
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari							
di cui							
- su titoli azionari							
- su titoli di debito							
- su derivati							
- altri							
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%			
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo						0,00%	
TOTALE SPESE	2.506.497	1,46%	1,42%	0,00%		0,00%	0,00%

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

La voce 10) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 68.761 include principalmente i compensi per i membri del Comitato consultivo del Fondo e le relative spese sostenute (Euro 23.955) ed i costi per le Consulenze richieste dal Fondo (Euro 44.806).

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Altri Ricavi ed Oneri	Importo	
Altri Ricavi	3	
-- <i>Altro</i>		3
Altri Oneri	(13.934)	
-- <i>Interessi di mora verso terzi</i>		(3.672)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali inquilini</i>		(1.459)
-- <i>Altro</i>		(8.308)
-- <i>Commissioni bancarie</i>		(477)
-- <i>Spese postali</i>		(18)
Totale	(13.931)	

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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

Si fa presente che le Relazioni di gestione, i Rendiconti, le relazioni di stima e la documentazione relativa alle vendite sono nella disponibilità della SGR e del depositario State Street Bank GmbH – Succursale Italia.

Si segnala che in data 6 luglio 2015, con l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese di Monaco (Germania), si è perfezionata la fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH. Pertanto, a partire da tale data, State Street Bank GmbH - Succursale Italia è subentrata nella fornitura dei servizi erogati da State Street Bank S.p.A. e tutti i rapporti contrattuali, ivi compresi quelli in essere con il Fondo, sono stati trasferiti ex-lege a State Street Bank GmbH - Succursale Italia.

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

allegato 1: relazione di stima degli immobili al 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l..

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
**"Fedora - Fondo di investimento alternativo italiano
immobiliare di tipo chiuso riservato"**
per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



I Aggiornamento Semestrale Fondo Fedora

RELAZIONE INTRODUTTIVA
31 DICEMBRE 2015

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

TABLE OF CONTENT	3
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	6
2.6 SOPRALLUOGHI	6
3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	7
3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI	7
3.2 LE CONSISTENZE	9
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	13
5 CONCLUSIONI	15

1 EXECUTIVE SUMMARY

Fondo Fedora	
Data di Valutazione	31/12/2015
Proprietà	Alla data del 31/12/2015, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Fedora" gestito da Prelios SGR SpA.
Premessa di Valutazione	<p>Valore di Mercato</p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
Localizzazione	Roma, Firenze
Valore di Mercato	€ 153.420.000,00

2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

2.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

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

2.3 LIMITI E VINCOLI

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

- Fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;

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

2.4 UNITÀ DI MISURA

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

2.5 DATA DI RIFERIMENTO

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31 Dicembre 2015. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.6 SOPRALLUOGHI

La nostra società ha effettuato il sopralluogo presso gli immobili nel mese di dicembre 2015.

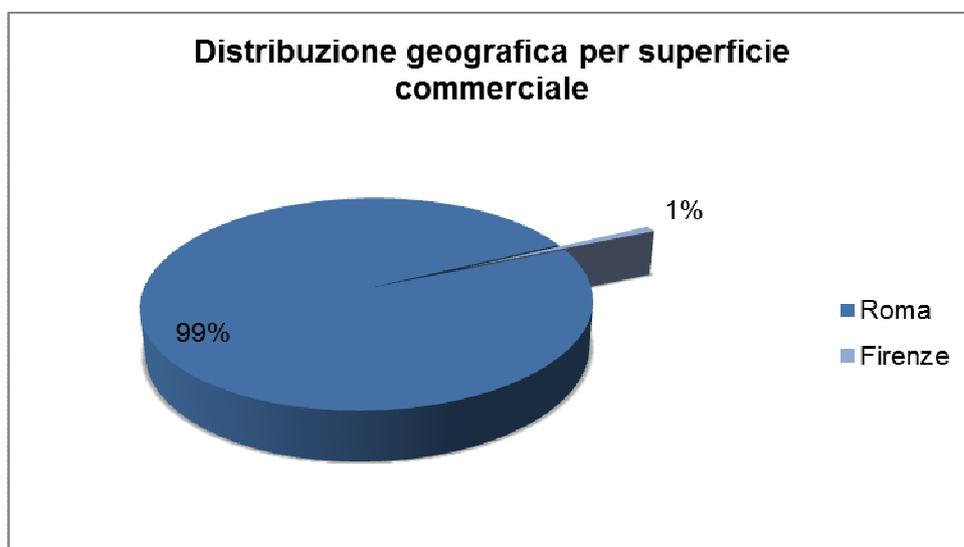
3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

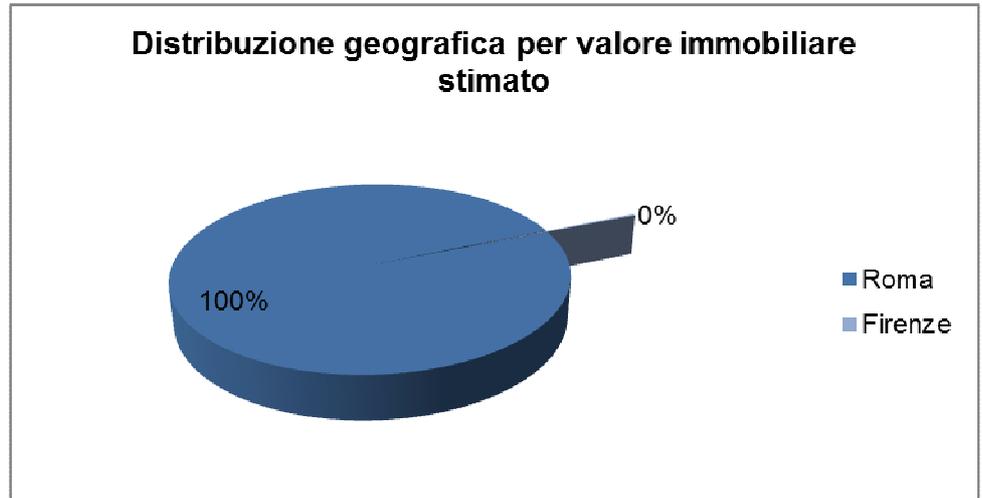
3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

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

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

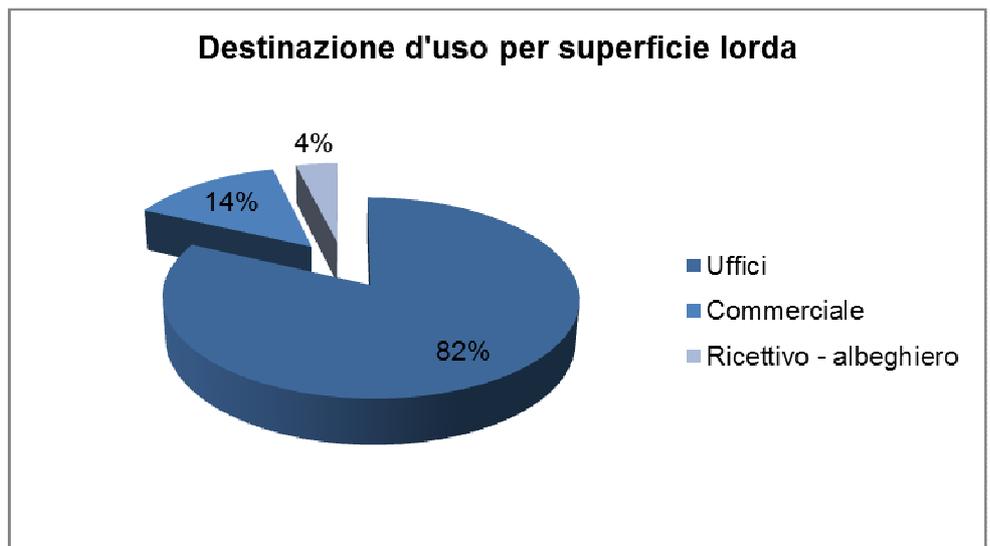
Analizzando la distribuzione geografica, si può notare come gli asset siano principalmente localizzati nel comune di Roma (5 immobili), il rimanente è ubicato nel comune di Firenze.





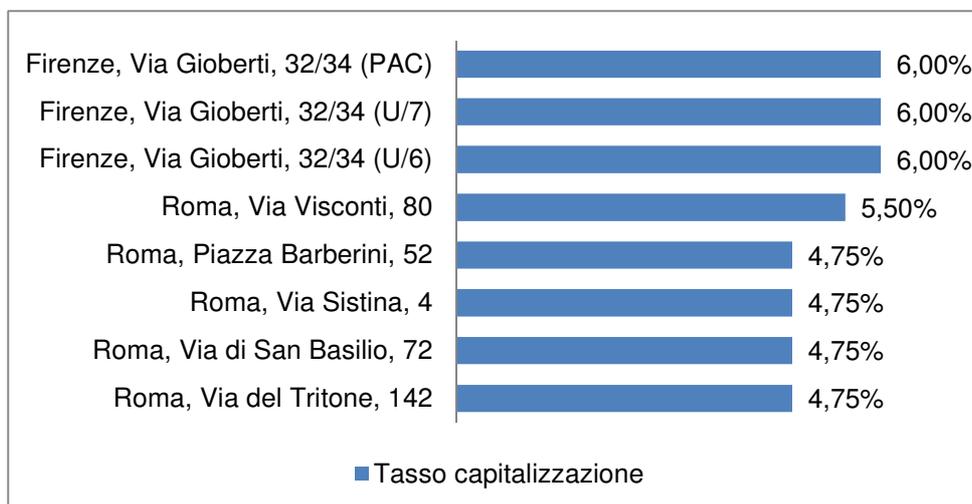
Analizzando la localizzazione nel capoluogo romano emerge come gli asset siano ubicati maggiormente in zone centrali di gran pregio.

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



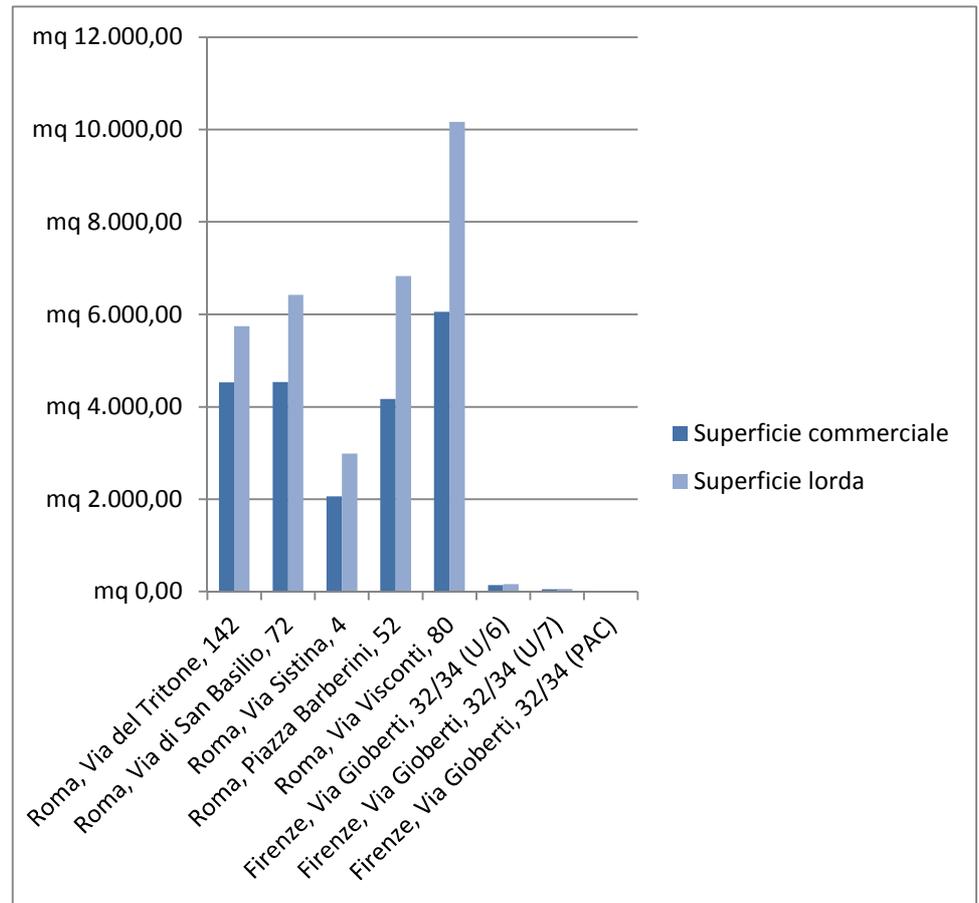
I tassi di capitalizzazione utilizzati variano tra il 4,75% ed il 6,00%. Il tasso più basso (4,75%) è stato applicato agli immobili localizzati nel Centro storico di Roma (Piazza Barberini – Via di San Basilio – Via Sistina – Via del Tritone). Il tasso più

alto (6,00%) è stato applicato invece all'immobile localizzato in Via Gioberti nel Comune di Firenze, in quanto lo stesso risulta libero e nel corso del sopralluogo è stata rilevata la necessità di eseguire dei lavori di completamento.



3.2 LE CONSISTENZE

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



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

4 VALUTAZIONE

4.1 TEORIA E PRASSI DEL SETTORE IMMOBILIARE

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

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

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

I valori dei singoli immobili sono stati determinati utilizzando gli approcci ritenuti idonei in base al profilo d'investimento immobiliare a cui appartengono i beni oggetto delle 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 (2030);
- 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: 0,00% (senza inflazione);
- Uno spread complessivo del 2,50% in considerazione di:
 - Spread applicati in media dagli istituti di credito ad operatori medi del mercato;
 - Relativamente al punto precedente si sottolinea la difficoltà di accesso al credito.

E' stato considerato un tasso d'inflazione costante per il periodo di riferimento della Discount Cash Flow Analysis pari al 2%, 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

E' 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.

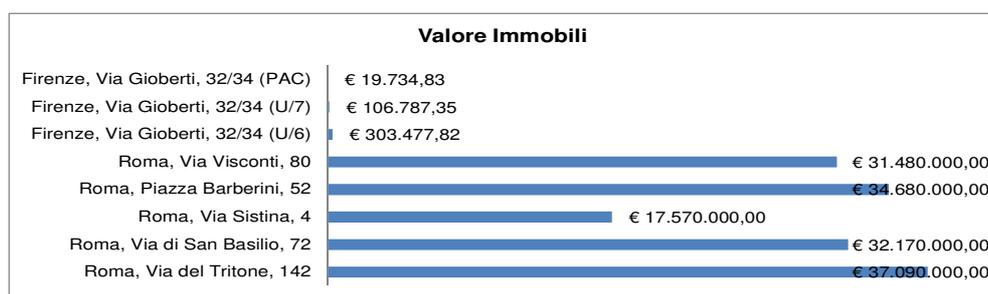
Abbiamo provveduto inoltre a consultare i dati pubblicati dall'Agenzia delle Entrate (Ex Agenzia del Territorio) al fine di rendere più completa la visione d'insieme del mercato locale.

5 CONCLUSIONI

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

€ 153.420.000,00

(Euro cento cinquanta tre milioni quattro cento venti mila/00)



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

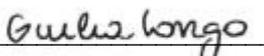
Il team di Colliers Real Estate Services Italia che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo (Responsabile del processo di Valutazione);
- Arch. Francesco Fabiano (Project Manager - Senior Valuer);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer).

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

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

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico



Arch. Giulia Longo MRICS



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

**"FEDORA – FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
ITALIANO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO RISERVATO"**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2015**

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

Ai Partecipanti al Fondo

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

Relazione sulla relazione di gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo “Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” (“il Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

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

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire la ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera che il sistema di controllo interno che sovrintende alla redazione della relazione di gestione del Fondo, sia idoneo a consentire una rappresentazione veritiera e corretta della medesima relazione di gestione in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

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

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del Fondo "Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA, con la relazione di gestione del Fondo "Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 11 marzo 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Elisabetta Caldirola
(Revisore legale)