



Fondo Fedora
Relazione infrannuale di gestione
al 30 giugno 2023

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	9
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	10
1.1.3. Previsioni di settore	11
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 30 giugno 2023	12
1.3 Linee strategiche future	24
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	24
1.5 Attività di collocamento delle quote	25
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	28
1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2023	33
1.8 Strumenti finanziari derivati	36
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	36
2. Situazione Patrimoniale	37
3. Sezione Reddittuale	39
4. Nota Illustrativa	41
Parte A – Criteri di valutazione	41
Parte B – Dati patrimoniali ed economici	44
Parte C – Altri dati	46

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2023, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel primo trimestre del 2023, l'attività economica globale ha risentito ancora della persistenza dell'inflazione e di condizioni monetarie e finanziarie più restrittive. Negli Stati Uniti, il prodotto interno lordo ha rallentato la sua crescita passando dal 2,6%, a fine dicembre 2022, al 2% a fine marzo 2023. Nel Regno Unito la produzione ha continuato a salire, seppur in misura in modesta, mentre è tornata a espandersi in Giappone registrando una crescita del 2,7%. In Cina, il PIL ha registrato una forte ripresa del 4,5% (2,9% a fine dicembre 2022) anche per effetto della rimozione delle politiche di contenimento della pandemia. Nel secondo trimestre del 2023, l'inflazione al consumo è diminuita ancora negli Stati Uniti collocandosi al 3%, principalmente per effetto del calo dei prezzi dei prodotti energetici. In aprile l'inflazione al consumo è scesa anche nel Regno Unito all'8,7%, stabilizzandosi sullo stesso livello anche nel mese di maggio, nonostante l'inflazione di fondo abbia segnato un significativo incremento. In Giappone la flessione dell'inflazione al consumo si è arrestata principalmente per effetto del rincaro dei beni alimentari.

Nei primi tre mesi del 2023, la crescita del prodotto nell'area dell'Euro è stata lievemente negativa per il secondo trimestre consecutivo (-0,1%), riflettendo la debolezza della domanda interna. La spesa delle famiglie è scesa mentre gli investimenti sono tornati a salire, sostenuti da quelli nel settore delle costruzioni. La domanda estera netta ha contribuito positivamente alla dinamica del prodotto per 0,7 punti percentuali, a causa del calo delle importazioni e della sostanziale stabilità delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, la flessione dell'attività economica si è registrata nel settore manifatturiero, che ha continuato a risentire della debolezza del ciclo industriale globale. In Francia, il PIL è cresciuto dello 0,2% e, in misura più forte, in Italia e in Spagna rispettivamente dello 0,6%, mentre in Germania la produzione è diminuita dello 0,3%, per il secondo trimestre consecutivo (-0,5% a fine dicembre 2022).

Durante i *meeting* di maggio e giugno 2023, il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato di 0,25 punti percentuali i tassi di interesse ufficiali in ciascuna seduta, portando a 4 punti percentuali l'incremento complessivo dei tassi da luglio dello scorso anno; il tasso sui depositi delle banche presso l'Eurosistema si è collocato pertanto al 3,5%. In giugno il Consiglio direttivo ha valutato che gli aumenti dei tassi di interesse degli ultimi mesi si stanno trasmettendo con vigore alle condizioni monetarie e di finanziamento, frenando in misura crescente la domanda aggregata e ha inoltre indicato che le decisioni sui tassi ufficiali continueranno a essere prese, volta per volta, sulla base dei dati economici e finanziari che si renderanno via via disponibili, in modo da conseguire un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo di medio termine del 2%. Tra marzo e giugno 2023 il portafoglio del programma di acquisto di attività finanziarie (Asset Purchase Programme, APP) si è ridotto in media di 15 miliardi di Euro al mese, per effetto del reinvestimento parziale del capitale rimborsato sui titoli in scadenza; nella sua ultima riunione il Consiglio direttivo ha deciso di porre fine a tali reinvestimenti a partire da luglio del 2023. Infine, il Consiglio direttivo ha confermato che il pieno reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza, nell'ambito del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), proseguirà invece almeno sino alla fine del 2024 e continuerà a essere condotto in maniera flessibile.

Nel primo trimestre del 2023, il PIL italiano è tornato a crescere dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. I consumi delle famiglie sono aumentati grazie al parziale recupero del reddito disponibile reale e alle condizioni più favorevoli del mercato del lavoro. Gli investimenti hanno continuato a crescere sia dal lato della componente delle costruzioni sia dal lato della componente dei beni strumentali, anche se a un ritmo inferiore rispetto allo scorso dicembre. L'interscambio con l'estero ha contribuito in maniera leggermente negativa alla produzione, a causa di una maggiore flessione delle esportazioni rispetto a quella delle importazioni.

Nel corso del secondo trimestre del 2023 è proseguita la discesa dell'inflazione armonizzata al consumo, che in giugno si è collocata al 6,7%. In particolare, è diminuito il peso della componente energetica, il quale ha beneficiato del netto calo dei prezzi dell'elettricità e del gas sul mercato libero. Sulla dinamica dei prezzi dell'energia ha inciso la forte flessione delle quotazioni sui mercati internazionali che ha compensato il venire meno dei provvedimenti governativi adottati tra il 2021 e il 2022 per mitigare le conseguenze dei rincari su famiglie e imprese. I prezzi dei beni alimentari hanno lievemente rallentato, anche se continuano a risentire degli effetti ritardati dello shock energetico sui costi di produzione lungo l'intera filiera.

Nel primo trimestre del 2023, l'occupazione è aumentata dello 0,8% accelerando la sua crescita nel settore manifatturiero e nei servizi privati. All'espansione hanno contribuito sia l'occupazione dipendente sia quella autonoma, quest'ultima, tuttavia, è rimasta per oltre 3 punti percentuali al di sotto del livello del quarto trimestre del 2019.

Nei primi tre mesi del 2023, le retribuzioni contrattuali nel settore privato non agricolo sono cresciute dell'1,2% su base annua, due decimi in più rispetto al quarto trimestre del 2022; nel periodo aprile-maggio hanno ulteriormente accelerato, riflettendo soprattutto gli incrementi stabiliti dall'accordo ponte siglato lo scorso dicembre nel comparto del commercio¹.

Il mercato al dettaglio

Nel primo trimestre del 2023, le compravendite di abitazioni hanno registrato ancora una diminuzione tendenziale del -8,3% rispetto allo stesso trimestre del 2022. Il numero delle unità residenziali compravendute è stato di quasi 167.000, circa 15.000 in meno rispetto ad un anno fa. A livello nazionale, le compravendite di abitazioni sono diminuite maggiormente nei comuni capoluogo (-10,2%), ed hanno subito una decisa flessione anche nei comuni minori (-7,4%). La diminuzione degli scambi si è manifestata in tutte le aree del paese con la sola eccezione delle Isole d'Italia, la quale ha visto un tasso tendenziale positivo dell'1,1%. Nelle regioni del Nord Est e del Centro d'Italia le variazioni negative sono state più marcate, rispettivamente del -10,3% e del -11,5%, mentre nel Nord Ovest il calo si è attestato al -9,1% dovuto alle contrazioni delle transazioni nei comuni capoluogo (-12,5%). Nelle regioni del Sud, invece, la diminuzione è stata più lieve, pari -5,1%.

Durante il primo trimestre del 2023, le variazioni tendenziali mensili hanno evidenziato un calo accentuato delle compravendite residenziali prevalentemente nei mesi di febbraio (-12,3%) e di marzo (-11,4%) mentre nel mese di gennaio l'andamento degli scambi ha segnato un tasso positivo del 2,6%.

¹ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, luglio 2023.

Nei primi tre mesi del 2023, il numero di acquisti di unità abitative da parte delle persone fisiche è stato di circa 159.300, ovvero il 95,5% del totale del NTN (Numero di Transazioni Normalizzate), in linea con la quota del precedente trimestre (95,3%) mentre nel primo trimestre del 2022 la quota è stata del 95,6%. La percentuale delle compravendite effettuate usufruendo dell'agevolazione "prima casa" è stata di circa il 64,8% delle unità acquistate dalle persone fisiche, in aumento rispetto al precedente trimestre (63,3%), ma più bassa rispetto alla quota osservata nel primo trimestre del 2022 (65,4%). La quota degli acquisti di abitazioni da parte di persone fisiche attraverso il ricorso di mutui con ipoteca iscritta sull'immobile ha registrato invece un'ulteriore flessione portandosi al 41,8%, a fronte del 42,9% del trimestre precedente. Il tasso medio di interesse stabilito alla sottoscrizione del contratto di mutuo ha continuato a salire nel primo trimestre del 2023 superando la soglia del 4%, con un aumento di 76 punti base rispetto al trimestre precedente e di 219 punti base su base annua. Il capitale di debito, sempre contratto dalle persone fisiche per l'acquisto di abitazioni, è ammontato a circa 8,7 miliardi di Euro, oltre 3,7 miliardi di Euro in meno rispetto all'omologo trimestre del 2022.

Compravendite di abitazioni	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	173.684	211.054	168.474	198.523	159.287
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	65,4%	64,2%	65,3%	63,3%	64,8%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	90.196	105.927	82.984	85.098	66.565
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	51,9%	50,2%	49,3%	42,9%	41,8%
Tasso di interesse medio (%)	1,89%	2,31%	2,48%	3,34%	4,08%
Capitale di debito (mln euro)	12.448	14.881	11.446	11.573	8.709

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel primo trimestre del 2023, i dati delle compravendite di abitazioni relativi alle otto principali città italiane hanno evidenziato una variazione tendenziale annua negativa del 13%, più accentuata rispetto al dato nazionale, con quasi 4.000 abitazioni in meno rispetto allo stesso trimestre del 2022. I tassi tendenziali sono stati negativi per tutte le principali città d'Italia con i cali più elevati nelle città di Bologna e di Milano rispettivamente del -23,9% e del -22,9%. A queste, è seguita la città di Roma, con una diminuzione a due cifre che ha superato il 10,3%, e la città di Firenze dove il calo è stato del -9,4%. A Torino e Napoli la diminuzione si è attestata intorno al -7% mentre le variazioni sono state più contenute nelle città di Genova e di Palermo, rispettivamente del -5,5% e -4,4%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche primo trimestre 2023.

Principali città	NTN Q1 2022	NTN Q2 2022	NTN Q3 2022	NTN Q4 2022	NTN Q1 2023	Var % NTN Q4 22 - Q4 21	Var % NTN Q1 23 - Q1 22
Roma	9.226	11.642	8.892	10.305	8.274	-6,1%	-10,3%
Milano	7.681	7.919	5.815	7.180	5.920	-4,6%	-22,9%
Torino	3.822	4.447	3.509	4.348	3.552	1,3%	-7,1%
Napoli	2.099	2.295	1.717	2.205	1.952	0,6%	-7,0%
Genova	2.153	2.626	2.075	2.328	2.034	-0,1%	-5,5%
Palermo	1.671	1.802	1.535	1.777	1.598	9,2%	-4,4%
Bologna	1.661	1.998	1.479	1.650	1.264	-12,6%	-23,9%
Firenze	1.333	1.579	1.207	1.432	1.208	1,9%	-9,4%
Totale	29.645	34.307	26.228	31.225	25.802	-3,1%	-13,0%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel primo trimestre 2023, l'indice IPAB dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie, per fini abitativi o per investimento, è aumentato dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dell'1,1% nei confronti dello stesso periodo del 2022.

L'aumento tendenziale dell'indice IPAB è da attribuire soprattutto ai prezzi delle abitazioni nuove che sono cresciuti del 5,4% (in aumento rispetto al +4,5% del trimestre precedente) e in misura minore ai prezzi delle abitazioni esistenti la cui crescita è rallentata, passando da +2,3% del quarto trimestre 2022 a +0,4%. Su base congiunturale, il leggero aumento dell'indice IPAB (+0,1%) è da attribuire ai prezzi delle abitazioni nuove che sono cresciuti dell'1,6% mentre quelli delle abitazioni esistenti sono diminuiti dello 0,2%³.

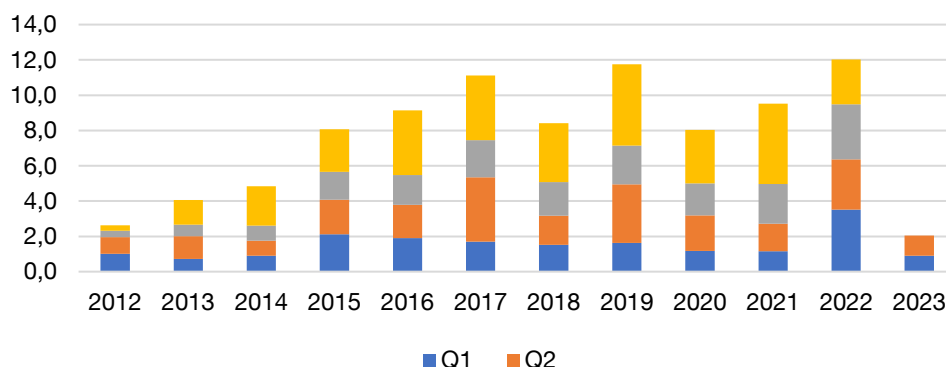
Il mercato corporate in Italia⁴

Nel primo semestre del 2023, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato Euro 2 miliardi di investimenti, in diminuzione del 67,9% rispetto al dato del medesimo semestre del 2022. Il calo dei volumi di investimento si è manifestato in maniera significativa nei primi tre mesi dell'anno con l'indicatore che ha totalizzato Euro 900 milioni (-74,5% yoy, "year-on-year") mentre nel corso del secondo trimestre del 2023 gli investimenti hanno ripreso leggermente ad aumentare registrando circa Euro 1,1 miliardi, in aumento del 27,5% su base trimestrale. Il rallentamento del mercato immobiliare, in buona parte, sta scontando l'attuale momento di rialzo dei tassi di interesse derivante dalle politiche monetarie restrittive della Banca Centrale Europea, la quale negli ultimi dodici mesi è intervenuta in maniera significativa sul costo del denaro. Tale fenomeno ha spinto gli investitori istituzionali ad essere più cauti e selettivi nei propri investimenti al fine di poter cogliere opportunità sul mercato derivanti da un eventuale *repricing*.

3 Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), I trimestre 2023

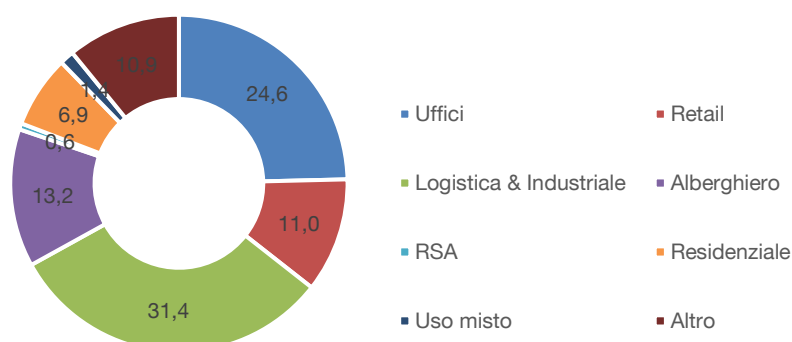
4 Fonte: Prelios Group Market Research

Volume degli investimenti immobiliari in Italia, €/mld



Nei primi sei mesi del 2023, gli investimenti immobiliari sono stati concentrati principalmente nel comparto “logistica & industriale”, che ha realizzato transazioni per circa Euro 640 milioni, pari al 31,4% del compravenduto nazionale, seguito dal settore direzionale che ha capitalizzato Euro 500 milioni, ovvero il 24,6% del dato nazionale. Il comparto alberghiero, invece, ha registrato investimenti per circa Euro 270 milioni mentre il comparto degli investimenti alternativi ha annoverato transazioni per Euro 220 milioni grazie alle importanti operazioni di sviluppo immobiliare nelle principali città del Nord e del Centro Italia. Il volume di investimenti del settore residenziale è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente (Euro 140 milioni) mentre nel corso del secondo trimestre il settore retail ha registrato una crescita dei volumi, trainato dalle compravendite di supermercati, *shopping centre* e magazzini commerciali. Infine, nei rimanenti settori sono state rilevate poche operazioni e di modesto valore.

Investimenti per settore, %



Rispetto a dodici mesi fa, tutti i settori immobiliari hanno visto variazioni negative, eccetto il comparto degli investimenti alternativi il cui volume è rimasto in linea con il valore del primo semestre del 2022.

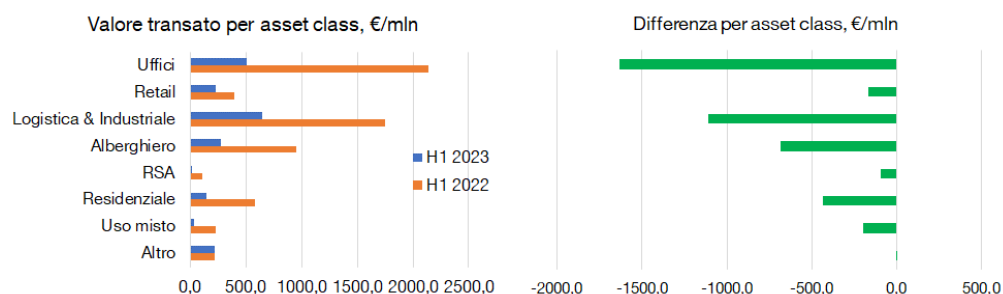
Il segmento “logistica & industriale” ha registrato il maggior ammontare di investimenti per circa Euro 640 milioni, nonostante si rilevi una contrazione del 63,4% yoy (“year-on-year”). Nel corso del secondo trimestre del 2023 il settore degli uffici ha raccolto circa Euro 200 milioni, in aumento del 26,5% rispetto al

valore del primo trimestre dell'anno, per un totale di Euro 500 milioni e una variazione negativa del 76,5% sui dodici mesi; tale decrescita è dipesa principalmente dalla carenza di transazioni immobiliari nelle città di Milano e Roma le quali a fine giugno 2023 hanno visto investimenti rispettivamente per circa Euro 250 milioni ed Euro 110 milioni, in diminuzione dell'82,6% e dell'80,9%.

Anche il comparto residenziale ha influito sulle dinamiche della decrescita dell'economia immobiliare italiana, annoverando circa Euro 140 milioni di investimenti, in contrazione del -75,5%. Nel primo semestre del 2022, infatti, tale settore era stato sostenuto da importanti operazioni di dismissione immobiliare riguardanti asset non performanti che avevano trovato la loro collocazione nei portafogli di operatori internazionali per essere ristrutturati e messi a reddito nei successivi anni.

Da aprile 2023, il settore alberghiero, invece, ha visto un incremento significativo degli investimenti, raddoppiando il volume del primo trimestre dell'anno, grazie alle potenzialità del settore turistico che dopo la pandemia ha ripreso la sua crescita, sostenuta dall'affluenza di turisti locali e stranieri sia nelle principali città storiche d'Italia che nelle altre località della penisola. A fine giugno il totale investito in immobili ad uso alberghiero è stato pari a Euro 270 milioni, nonostante, rispetto a dodici mesi fa, la *performance* sia calata del 71,6%.

Nei rimanenti comparti, infine, le variazioni, seppur negative, hanno impattato in maniera minore sul volume complessivo. In particolare, si ricorda una nota positiva del settore *retail* che nei primi sei mesi dell'anno ha capitalizzato oltre Euro 200 milioni, sostenuto da una ripresa degli acquisti nei segmenti dei supermercati e degli shopping centre.

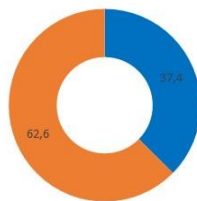


A livello geografico, i capitali investiti sono stati allocati prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per un valore complessivo di Euro 1,1 miliardi, l'equivalente del 51,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia, invece, l'ammontare dei capitali è stato di circa Euro 500 milioni, pari al 22,9%, mentre nel Nord Est sono stati registrati volumi di investimento per circa Euro 200 milioni. Infine, nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati oltre Euro 50 milioni mentre il transato in portafogli immobiliari è stato di Euro 260 milioni.

Nei primi sei mesi del 2023 i capitali investiti sono stati prevalentemente di origine internazionale per un valore di Euro 1,3 miliardi, pari al 62,6% del totale investito in Italia. I capitali stranieri sono giunti principalmente dagli Stati Uniti (Euro 540 milioni) mentre i rimanenti flussi sono arrivati dall'Europa e dall'Asia. I capitali stranieri sono stati apportati prevalentemente da fondi *private equity*, *property companies* e fondi immobiliari italiani.

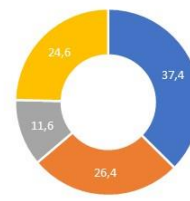
L'ammontare dei capitali nazionali è stato invece di Euro 760 milioni, i quali sono stati veicolati sul mercato mediante fondi immobiliari italiani e società immobiliari per l'acquisto di immobili ubicati principalmente nelle città di Milano e di Roma.

Provenienza dei capitali, %



■ Internazionali ■ Nazionali

Provenienza dei capitali per area geografica, %



■ Italia ■ Nord America ■ Europa ■ Altri Investitori

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2022, il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in modo sostenuto raggiungendo a fine dicembre un valore NAV di Euro 105 miliardi, in aumento del 10,2% rispetto all'anno precedente, e con un peso sul resto dei veicoli europei di oltre l'11%. La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi immobiliari chiusi riservati agli investitori professionali. Circa un terzo delle quote dei fondi immobiliari italiani sono state sottoscritte da investitori esteri provenienti prevalentemente da paesi dell'area Euro, come riportato nel "Rapporto sulla stabilità finanziaria" di Banca d'Italia, mentre il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da 615 fondi immobiliari ha registrato Euro 123 miliardi, con un incremento di circa il 13% rispetto al 2021, detenuto da 65 Società di Gestione del Risparmio (SGR). Nel 2023, secondo le previsioni, il NAV dovrebbe crescere del 4,8% e il patrimonio immobiliare di quasi il 6%, mentre il numero dei veicoli potrebbe raggiungere le 635 unità. L'ammontare dell'indebitamento del sistema fondi immobiliari è stato pari a Euro 60 miliardi ed è salito al limite fisiologico prossimo al 50% di incidenza sul patrimonio. L'indicatore ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è salito al 2,3% (1,8% a fine dicembre 2021) per effetto dell'aumento dei canoni a causa dell'indicizzazione inflazionistica.

Valori Euro/milioni

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	615	635
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	110.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	130.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

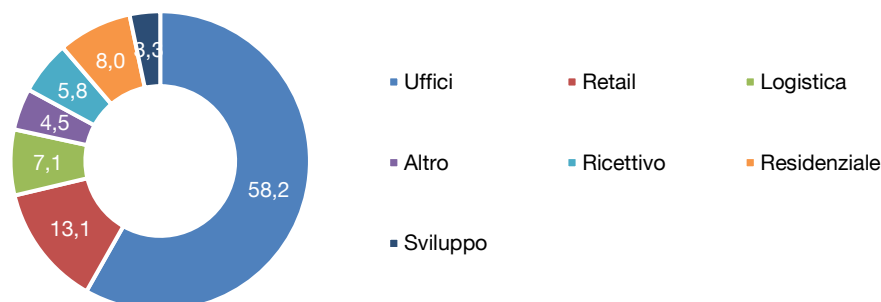
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

* dati previsionali

A fine dicembre 2022, il settore degli uffici ha rappresentato l'asset class dominante dell'industria dei fondi immobiliari italiani con un peso del 58,2%,

seguito dal comparto *retail* (13,1%). Nel 2022 la quota degli immobili residenziali e logistici ha continuato a crescere pesando rispettivamente per l'8% e il 7,1% sull'intera *asset allocation* mentre il rimanente patrimonio è stato rappresentato dal comparto degli immobili ricettivi (5,8%), da sviluppi immobiliari (3,3%) e infine da altri immobili (4,5%).

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (31/12/2022)



1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

La diminuzione del credito al settore privato non finanziario, in atto dallo scorso dicembre, è proseguita anche nel mese di maggio 2023. Nel corso del secondo trimestre del 2023, la riduzione dei prestiti alle famiglie si è accentuata ed è proseguito il calo del credito alle società non finanziarie. La flessione ha continuato a riflettere il rialzo dei tassi di interesse e le minori necessità di finanziamento per investimenti da parte delle imprese e delle famiglie oltre ad aver contribuito anche i criteri di offerta divenuti più stringenti.

Le banche italiane intervistate lo scorso in aprile 2023 nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'Euro (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato un ulteriore irrigidimento dei criteri di offerta sui prestiti alle imprese nel primo trimestre del 2023. Nelle valutazioni degli intermediari, il rallentamento ciclico e il peggioramento del merito di credito della clientela hanno contribuito all'aumento della percezione del rischio, cui si associa una minore tolleranza verso lo stesso da parte degli intermediari. I costi di provvista e i vincoli di bilancio avrebbero esercitato un contributo restrittivo solo moderato. Secondo le banche, la domanda di credito delle aziende sarebbe diminuita a seguito sia della minore necessità di finanziamento per finalità di investimento, sia dell'aumento del livello generale dei tassi di interesse. I criteri di offerta applicati alle famiglie sono stati lievemente inaspriti per i nuovi mutui; la domanda per l'acquisto di abitazioni sarebbe scesa, a causa soprattutto del rialzo dei tassi di interesse.

In maggio 2023, il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle società non finanziarie è salito al 4,8% e il costo dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha raggiunto il 4,2%, riflettendo l'incremento del tasso sia sui mutui a tasso variabile (4,4%), sia su quelli a tasso fisso (4,2%).

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2023

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel 2022 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di circa 785.000, in aumento del 4,8% su base tendenziale. Da settembre 2020 il numero delle transazioni residenziali ha continuato a crescere in termini tendenziali ma nel corso dell'ultimo trimestre del 2022 il *trend* ha subito un'inversione registrando una contrazione del 2,1% ed ha amplificato la sua caduta nel corso del primo trimestre del 2023 (-8,3%). Secondo l'ultimo rapporto di Nomisma, il 2023 si dovrebbe chiudere con 670.000 unità abitative compravendute (in calo del 14,6%) mentre nel 2024 l'indicatore dovrebbe raggiungere quota 643.000 e ritornare a salire nel 2025 raggiungendo 669.000 unità⁸.

Uffici

Nel primo semestre del 2023 le transazioni immobiliari con destinazione d'uso uffici concluse nel Comune di Milano e nell'Hinterland hanno registrato un valore di circa Euro 250 milioni, i cui capitali sono stati investiti per il 45,2% nella zona del centro della città mentre la rimanente parte dei capitali è stata allocata prevalentemente nella zona del *Central Business District* ("CBD") Porta Nuova e del semicentro.

Il *take-up* complessivo è stato di 182.600 mq, in netta diminuzione del 26,6% rispetto all'ammontare del primo semestre del 2022, seppur in aumento se confrontato con il medesimo periodo del 2021 (+3,4%). Le zone del semicentro e della periferia hanno trainato il mercato delle locazioni totalizzando 93.600 mq, pari al 51,3% del *take-up* milanese mentre nelle rimanenti aree l'assorbimento è stato abbastanza equilibrato, in particolare nella zona del CBD Duomo i metri quadrati locati sono stati circa 26.800, nell'*hinterland* 25.300 e nel CBD Porta Nuova 23.500. Nel centro della città, infine, l'assorbimento degli spazi ad uso uffici è stato di circa 13.400 mq.

Nel secondo trimestre del 2023 il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 680/mq/anno ma nei prossimi mesi il canone *prime* dovrebbe proseguire la sua fase di crescita sostenuto sia dalla contrazione dell'offerta degli spazi direzionali di primari immobili nel centro storico della città che dall'intensità della domanda. La solidità dei canoni di mercato inoltre continua ad essere supportata da generosi incentivi economici e periodi di *free rent* che i locatori offrono ai conduttori al fine rendere gli spazi commerciali più allettanti.

Nel corso del secondo trimestre del 2023, il rendimento netto *prime* è ancora salito portandosi sul livello del 4,25% (+25 bps *quarter on quarter*), un dato che, seppur non trovi conferma nelle operazioni di mercato a causa della carenza di transazioni immobiliari, riflette la tendenza al rialzo dei tassi di interessi da parte della Banca Centrale Europea. Entro fine anno il rendimento *prime* dovrebbe continuare la sua fase di ascesa, sostenuto dall'aumento del costo del denaro e dall'aumento del rendimento dei BTP italiani a 10 anni che rispecchia la componente *equity* immobiliare.

Il mercato romano, invece, ha visto transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 110 milioni e con flussi canalizzati prevalentemente nella zona del centro storico. Il volume complessivo del *take-up* è stato di circa 154.000 mq, in aumento dell'87,3% rispetto a dodici mesi fa, grazie alle operazioni di *pre-let agreement* concluse nella zona dell'EUR che hanno rappresentato circa il 30% dei metri quadrati locati nell'intero semestre. Nelle

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

⁸ Fonte: Nomisma, Osservatorio sul mercato immobiliare – marzo 2023.

rimanenti zone, invece, il *take-up* è stato nettamente inferiore tranne nella zona del centro storico dove l'assorbimento degli spazi direzionali è stato di circa 50.000 mq.

Nel secondo trimestre del 2023, il *prime rent* è rimasto stabile nel centro storico a Euro 520/mq/anno sebbene da inizio anno si rilevi una crescita del 4%. Nel 2023 i canoni dovrebbero continuare ad aumentare in maniera graduale ma tale variazione dipenderà molto da quanto il mercato sarà reattivo nel rispondere alle necessità degli operatori.

Il *prime net yield*, invece, ha subito un rialzo di 20 punti base portandosi sul livello del 4,5% a seguito dell'inasprimento dei tassi di interesse e nei prossimi mesi l'indicatore dovrebbe vedere ulteriori rialzi.

Retail

Nei primi sei mesi del 2023 il settore *retail* ha visto poche operazioni immobiliari per un valore di oltre Euro 200 milioni. Rispetto al 2022 le condizioni del mercato *retail* non sono cambiate e continua a prevalere l'incertezza a causa della scarsità di transazioni nei segmenti degli *shopping centre*, dei *retail park* e soprattutto del segmento *high street* che dopo la pandemia fa fatica a decollare anche per le scelte degli investitori istituzionali, i quali sono sempre più attratti da altri settori più competitivi come quello degli "investimenti alternativi".

Per il 2023 l'*outlook* rimane stabile ma qualora il comparto *high street* dovesse sbloccarsi sicuramente i volumi di investimento inizierebbero la loro fase di ascesa.

Logistica

Nel primo semestre del 2023 il settore della logistica ha subito una battuta di arresto registrando investimenti per circa Euro 640 milioni, pari al -63,4% rispetto al valore capitalizzato nel primo semestre del 2022. Negli ultimi quattro anni, il comparto della logistica ha visto raddoppiare i volumi di investimento accompagnati da una crescita dei canoni di mercato e da una compressione dei rendimenti. Nonostante la contrazione dei volumi di investimento registrata nei primi sei mesi del 2023, il comparto della logistica rimane una *asset class* di interesse grazie al potenziale offerto per lo stoccaggio di prodotti all'ingrosso e al dettaglio, oltre a riscuotere interesse anche da parte delle principali multinazionali che operano nel settore *e-commerce*.

Nei prossimi sei mesi, i volumi di compravendita immobiliari dovrebbero continuare ad aumentare sostenuti sia da operazioni immobiliari di tipo "*last mile*" sia da operazioni di sviluppo immobiliare di tipo *built to suit*, sebbene il volume complessivo di fine anno non raggiungerà il livello del 2022. I canoni di mercato, invece, dovrebbero stazionarsi mentre i rendimenti dovrebbero continuare a salire alla luce delle manovre restrittive della Banca Centrale Europea sui tassi di interesse.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 30 giugno 2023

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.

Fondo Fedora

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

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

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

Il Fondo Fedora in sintesi		Emissione 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011
Patrimonio Immobiliare	n° immobili				3	3	5
Superficie lorda complessiva	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951
Destinazione d'uso prevalente					Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln					10,2	10,1
Valore di mercato immobili	€ mln				0,5	0,6	60,8
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln				0,5	0,6	60,8
Costo storico	€ mln				0,4	0,4	0,6
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5
Finanziamento ricevuto	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,6	10,7	71,0
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln						
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota						
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln						
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota						
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543
N° quote		2	2	2	2	34	282

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

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

Fondo Fedora

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	6	7	8	8	8	8
Superficie lorda complessiva	mq	circa 15.782	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 48.977
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	9,9	10,0	12,8	16,3	16,4	16,7
Valore di mercato immobili	€ mln	94,2	122,4	151,2	153,4	156,3	191,6
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	94,2	122,4	151,2	153,4	156,3	191,5
Costo storico	€ mln	96,3	131,4	163,9	166,4	167,4	196,2
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	105,0	140,5	174,3	177,8	177,8	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	106,4	136,8	168,6	174,9	179,9	222,1
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln		1,4			3,6	10,1
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota		2.493,24			5.054,95	10.243,94
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln			2,0	1,0	0,3	34,0
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota			2.919,71 ⁽³⁾	1.408,45 ⁽³⁾	428,80	34.438,10 ⁽³⁾
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	105,0	140,5	172,3	176,8	176,4	209,5
Valore contabile della quota	€/quota	253.228,274	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	224.831,293
N° quote		420	562	697	711	711	988

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

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

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

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	30 giugno 2023
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	5	4	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 48.747	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	16,5	8,9	7,8	7,6	6,5	5,9
Valore di mercato immobili	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	158,9
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	158,9
Costo storico	€ mln	196,4	166,0	166,2	166,8	168,7	169,2
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	213,6	216,7	179,2	169,3	169,7	170,3
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	2,2	9,4			2,0	1,9
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.213,90	9.489,04			2.032,71	1.945,73
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln	2,9	26,5	11,5	1,8		
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota	2.942,69	26.806,64	11.644,05	1.821,87		
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	206,8	180,3	168,8	167,0	166,0	166,0
Valore contabile della quota	€/quota	216.223,150	219.360,924	181.326,079	171.356,931	171.771,275	172.418,714
N° quote		988	988	988	988	988	988

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

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

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

Eventi rilevanti

Nel corso del primo semestre 2023 non si segnalano eventi rilevanti.

Il patrimonio immobiliare e le attività di asset management

Il patrimonio immobiliare del Fondo Fedora è costituito da quattro immobili di pregio ubicati nel Comune di Roma. Sono edifici *core multi-tenant* sui quali le attività di valorizzazione seguono due principali linee di gestione:

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 7,89 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 8,42 milioni annui. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2023, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,97%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2023 è pari al 5,30%.

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2023 un tasso di sfritto di circa il 9,06% della superficie commerciale, pari a circa 2.578 mq commerciali (di cui circa l'86,7% sono relative ad unità commerciali e ad uso ufficio dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279). Il tasso di sfritto esposto non considera la quota di uffici di circa 1.280 mq dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279, sulla quale è stato formalizzato un accordo di locazione la cui decorrenza è prevista nel primo semestre del 2024.

Roma, Via Sistina 4

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 734 mila (rilevazione al 30 giugno 2023) e, a regime, pari a circa Euro 897 mila.

Nel corso del primo semestre del 2023 è stato raggiunto un accordo, in fase di formalizzazione, per la locazione dell'unica unità sfitta dell'immobile. Si tratta dell'unità commerciale al piano terra di circa di 65 mq che verrà locata al gestore alberghiero già conduttore dell'immobile.

Roma, Via del Tritone 142

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

L'immobile ha una superficie di 5.741 mq lordi e di 4.527 mq commerciali. Si tratta di un immobile storico di particolare valore architettonico che si compone di una piastra commerciale al piano terreno, sei piani in elevazione adibiti ad uso ufficio, un piano copertura ed un piano interrato adibito a magazzini.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,51 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,80 milioni.

Nel corso del primo semestre del 2023 sono proseguite le attività per la locazione dell'unità commerciale sfitta dell'immobile. È stata formulata una proposta di locazione da un primario operatore *retail* e sono attualmente in corso le trattative per definire i termini contrattuali.

Roma, Piazza Barberini 52

L'immobile, apportato in data 7 novembre 2012, è un edificio storico costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

L'immobile, ad uso uffici e commerciale, ha una superficie lorda complessiva pari a 6.832 mq (circa 4.158 mq di superficie commerciale) ed è composto da sette piani fuori terra oltre tre piani interrati, con struttura portante in muratura, con rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana.

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,84 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,88 milioni).

Nel corso del primo semestre del 2023 non si sono registrati eventi significativi in relazione ai contratti di locazione attivi sull'immobile. Risultano attualmente disponibili due locali ad uso deposito al piano terzo interrato.

Roma, Viale Regina Margherita 279

L'immobile, acquistato in data 4 agosto 2017, è un complesso direzionale ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni.

L'immobile, ad uso uffici e commerciale, ha una superficie lorda complessiva pari a 23.171 mq (circa 17.706 mq di superficie commerciale) ed è costituito da tre fabbricati cielo terra che si elevano su dieci livelli, di cui sette fuori terra e tre interrati collegati tra loro.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa l'86,7% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 3,80 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 3,84 milioni).

Nel corso del primo semestre del 2023 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel mese di luglio 2022 il Fondo ha aderito ad un'indagine di mercato promossa da un'agenzia pubblica interessata alla locazione di uffici proponendo la disponibilità di circa 1.280 mq. L'agenzia pubblica ha confermato l'interesse per l'immobile del Fondo ed ha attivato l'*iter* di

approvazione della locazione presso l’Agenzia del Demanio che si è formalmente concluso nel mese di maggio 2023. Nel successivo mese di giugno è stato formalizzato il contratto di locazione la cui decorrenza è prevista nel mese di aprile 2024 a valle del completamento dei lavori di allestimento degli uffici i cui lavori verranno avviati nel quarto trimestre del 2023, a valle dell’ottenimento dei titoli abilitativi necessari;

- con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, soprattutto in riferimento alle due unità commerciali al piano terra dell’immobile.

Nuovi Investimenti

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

La *review* 2023 del *Business Plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 ottobre 2022, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre 2023 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Di seguito le tabelle illustrative che evidenziano i principali dati relativi alle vendite effettuate dal Fondo, dalla sua costituzione, alla data della presente Relazione di gestione.

Vendite effettuate dal Fondo	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%
Totale 2017	35.000	342	32.870	35.650	308	0,9%
Totale 2018	398	15	396	392	-21	-5,1%
Totale 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale 2020	0	0	0	0	0	
Totale 2021	0	0	0	0	0	
Totale 2022	0	0	0	0	0	
1° semestre 2023	0	0	0	0	0	
Totale 2023	0	0	0	0	0	
Totale	66.098	1.146	64.076	69.042	1.798	2,7%

(1) Valore di mercato del periodo precedente.

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

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione ⁽¹⁾	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita			
Totale anno 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069
Totale anno 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496	(124.163)
Totale anno 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
Totale anno 2020	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2021	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2022	-		-	-		-	-	-	-
1° semestre 2023	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2023	-		-	-		-	-	-	-
Totale dall'inizio del Fondo	16.818		67.243.484	64.075.714		69.042.000	16.613.801	5.554.124	12.858.193

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

Investimento in O.I.C.R. Alla data della presente Relazione di gestione il Fondo ha investito in quote di altri fondi immobiliari:

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del primo semestre 2023 non sono stati incassati proventi e non è stato rimborsato *equity*. Il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione di gestione è pari a Euro 142.375 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2022, ultimo NAV approvato del Fondo);
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 a 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 30 giugno 2023 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2023 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.318.291, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2022, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("**Fondo PAI**"). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - (i) del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - (ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, che ospita gli operatori mercatali che in precedenza occupavano l'immobile dove è stato realizzato il Progetto F.I.CO.

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

- (i) l'acquisto, in data 25 novembre 2014, di n. 9 quote del Comparto A da CAAB per un valore complessivo di Euro 2.142.472,72, pari al valore delle quote risultante dall'ultimo rendiconto di gestione del Fondo PAI Comparto A al 30 giugno 2014;
- (ii) impegno alla sottoscrizione in denaro di n. 12,935 quote di classe B1 (privilegiate fino ad un rendimento del 5,5%) del Comparto B del Fondo PAI al valore dell'ultimo NAV allora disponibile (31 dicembre 2014) pari a 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 30 giugno 2023 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 1.042.077 (pari al valore pro-quota del NAV risultante dalla situazione preliminare del Fondo al 31 dicembre 2022 aggiornata sulla base del valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2023) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.439.447 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2023 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 conformità a quanto previsto nel *business plan* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, l'Opzione Put prevista dall'articolo 2.1(ii) dell'Accordo di investimento per la vendita a CAAB della Partecipazione ad un prezzo pari ad Euro 4.286.401.

Al 30 giugno 2023 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 732.809.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2023:

Fondo	Valore unitario della quota al 30/06/23	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 30/06/23 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Proventi percepiti	Dividend yield
Anastasia	4.449,230	32	142.375	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(2.163.675)	3.761.895	2,4%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	115.786,293	9	1.042.077	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(1.100.396)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	265.902,384	12,935	3.439.447	8,63%	2.750.000	-	2.750.000	689.447	43.836	0,01%
Residenza Social Housing	131.829,041	10	1.318.291	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(250.917)	258.356	1,4%
TOTALE			5.942.190		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(2.825.541)	4.064.088	

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 23 giugno 2022 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

L'Assemblea degli Azionisti, nella medesima adunanza ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, la signora Francesca Luchi.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere, e Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

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

- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Luigi Aiello, Consigliere e Vice Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Riccardo Serrini, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Collegio Sindacale della SGR

In data 29 aprile 2021 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, scaduto per compiuto mandato, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023. Il Collegio Sindacale risulta composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Elenio Bidoggia, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Giuseppina Capaldo, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Antonio Calabrò, Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi, Sindaco Supplente.

Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di adeguamento della *governance* societaria a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, la SGR si è dotata dei seguenti tre comitati endoconsiliari (in luogo dei due comitati già esistenti) specializzati in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazione", istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23 aprile 2020.

- Comitato Nomine;
- Comitato Rischi e Controllo Interno;

- Comitato Remunerazione.

L'istituzione dei comitati endoconsiliari è funzionale al raggiungimento dell'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari, migliorando al contempo le attività d'indirizzo e di controllo del Consiglio di Amministrazione, attraverso un supporto di natura istruttoria, consultiva o propositiva, a seconda dei casi, sulle materie oggetto di propria competenza e declinate puntualmente all'interno dei singoli regolamenti di funzionamento, con particolare riferimento a quelle di maggiore complessità ovvero in cui possano verificarsi situazioni di conflitto di interessi.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari, scaduti per compiuto mandato, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, nelle persone dei signori:

Comitato Nomine

- Francesca Luchi, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Riccardo Serrini.

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni.

Comitato Remunerazione:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Sergio Cavallino.

I membri dei comitati endoconsiliari rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Comitato Sustainable Finance

Nell'ambito delle delibere adottate nel corso della riunione consiliare del 18 marzo 2021 con riferimento all'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR"), la SGR ha istituito il Comitato Sustainable Finance, composto da quattro consiglieri di amministrazione non esecutivi, di cui almeno tre scelti fra gli amministratori indipendenti della SGR, e dal *Chief Sustainability Officer*.

Al Comitato Sustainable Finance sono affidate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, nell'analisi e integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (*Environmental, Social and Governance – ESG*) nei processi decisionali della SGR, nell'ambito dell'integrazione dei principi di responsabilità, sostenibilità e integrità nel processo di creazione di valore perseguito dalla SGR, al fine di affiancare tali aspetti alle tradizionali misure finanziarie nella valutazione delle opportunità di investimento e delle scelte gestionali.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del Comitato Sustainable Finance, scaduti per compiuto mandato, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Nadia Rampinini (Chief Sustainability Officer).

Il Comitato Sustainable Finance rimarrà in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Environmental, Social and Governance – ESG

La SGR ha adottato la “*Policy di Investimento Responsabile*” che definisce l'approccio della società nell'analisi ed integrazione delle questioni ESG nei propri processi gestionali e si applica a tutti gli attivi immobiliari e mobiliari gestiti.

La SGR svolge la propria attività di gestione degli investimenti con l'obiettivo di creare valore per le iniziative in cui investe per conto dei FIA gestiti, per gli investitori dei FIA e per tutti gli *stakeholders*.

La responsabilità, la sostenibilità e l'integrità delle azioni di valorizzazione poste in essere dalla SGR sono elementi fondamentali nel processo di creazione di valore. In tale ambito, la SGR ritiene che questi aspetti debbano essere considerati, insieme alle tradizionali misure finanziarie, per fornire una visione più completa del valore, del rischio e del potenziale di rendimento degli investimenti. La promozione di tali principi contribuisce, inoltre, a ridurre i rischi e ad accrescere il valore degli investimenti per il perseguimento di *performance* sostenibili nel tempo.

In particolare, la strategia di investimento sostenibile della SGR si basa su specifici presidi che vengono declinati in relazione alle seguenti tipologie di prodotti, anche in considerazione del regolamento (UE) 2088/2019 (“SFDR”):

1. prodotti che tengono conto del rischio di sostenibilità senza promuovere caratteristiche ambientali o sociali, o senza avere un investimento sostenibile come obiettivo;
2. prodotti che promuovono, tra le altre cose, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di esse, e le cui imprese *target* rispettano prassi di buona governance (“FIA ex art. 8 SFDR);
3. prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (“FIA ex art. 9 SFDR).

Per tutti gli attivi gestiti, la SGR opera sulla base di una lista di esclusione (cd. *negative screening*), inoltre, per i FIA ex art. 8 SFDR ed i FIA ex art. 9 SFDR possono essere identificati, in coerenza con la relativa politica di investimento, dei parametri ESG di selezione (cd. *positive screening*) in funzione dell'*asset class*, del settore, ovvero di *benchmark* di riferimento che consentano di indirizzare le strategie verso investimenti con un elevato approccio alla sostenibilità (e.g. investimenti ecosostenibili ai sensi del regolamento (UE) 2020/852 – “Tassonomia UE”).

L'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento degli attivi gestiti avviene mediante l'implementazione di:

- 1) un processo di *due diligence* volto ad individuare e gestire i rischi ESG nei

- singoli asset mediante la valutazione di alcuni aspetti ESG nell'ambito dell'ordinario processo di investimento. Gli esiti dell'analisi ESG, corredati con le eventuali possibili azioni migliorative individuate, sono inseriti nella documentazione predisposta per il Consiglio di Amministrazione della SGR;
- 2) strumenti quantitativi volti a calcolare e monitorare la performance ESG dei prodotti.

Le attività di monitoraggio e misurazione delle *performance* ESG degli attivi gestiti sono svolte con cadenza almeno annuale e i relativi esiti sono sottoposti al Comitato Sustainable Finance e al Consiglio di Amministrazione della SGR. Gli esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti.

Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Nel corso del primo semestre 2023, la SGR ha affinato il percorso di integrazione delle pratiche di investimento sostenibile nella propria operatività, anche in riferimento agli investimenti nel settore del *private equity*, con l'obiettivo di consolidare il posizionamento e le competenze della SGR nell'ambito della sostenibilità.

Lo sviluppo della strategia è stato applicato con un approccio pragmatico finalizzato all'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento al fine di gestire il rischio e migliorarne la *performance*, agendo anche sul patrimonio in gestione in previsione sia delle evoluzioni della normativa applicabile sia delle esigenze di mercato, nonché mediante l'istituzione di nuovi fondi con esplicita strategia ESG. Inoltre, la SGR ha rafforzato le proprie politiche di *engagement*, al fine di sensibilizzare gli *stakeholder* all'impegno delle pratiche di buona governance e rispetto dei principi ambientali e sociali.

Allo scopo di formalizzare il proprio impegno alla lotta al cambiamento climatico, nel dicembre 2022 la SGR ha approvato le "Linee guide specifiche relative alla c.d. *Net-zero carbon roadmap*" (le "Linee Guida").

Le Linee Guida stabiliscono un quadro operativo per il percorso di riduzione delle emissioni nette di carbonio, che si sostanzia: da un lato, in collaborazione con il Gruppo, nel calcolo e nel monitoraggio delle proprie emissioni di gas effetto serra e, dall'altro, con riferimento al portafoglio immobiliare, nell'individuazione e nel monitoraggio di indicatori chiave di prestazione delle emissioni carboniche.

La SGR considera i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Infine, Prelios SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria, Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI *Principles for Responsible Investments* e GRESB.

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del primo semestre 2023 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso del primo semestre 2023 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 21 febbraio 2023 è stato fornito un aggiornamento in merito alle attività di gestione del Fondo;
- in data 27 giugno 2023 è stato fornito un aggiornamento in merito alle attività di gestione del Fondo ed è stata rappresentata l'opportunità di un eventuale differimento del termine di liquidazione della partecipazione nel Fondo PAI B. In merito a quest'ultimo punto le eventuali valutazioni verranno affrontate in una successiva riunione del Comitato Consultivo.

1.3 Linee strategiche future

Con riferimento al patrimonio immobiliare le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate su una gestione 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 periodo.

In relazione alla quota di patrimonio residua rappresentata da investimenti indiretti in quote di altri OICR, l'attività del Fondo sarà orientata alla valorizzazione delle partecipazioni attraverso la liquidazione delle stesse sia tramite cessione ad altri operatori sia tramite rimborso conseguente alla liquidazione degli attivi sottostanti gli OICR.

Con riferimento al conflitto militare tra Russia e Ucraina si segnala che, in considerazione della tipologia del portafoglio immobiliare in gestione, al momento non si registrano impatti economici-finanziari sul Fondo. Saranno comunque monitorati dalla SGR gli effetti macroeconomici, in particolare gli andamenti dei mercati finanziari e sistemici, che possano generare impatti indiretti sulla stessa SGR e sul Fondo gestito, oltre che le eventuali decisioni che a livello comunitario e internazionale dovessero essere prese.

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

Alla data del 30 giugno 2023 il Fondo intrattiene rapporti con Prelios Agency S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per l'attività di intermediazione per la locazione di uffici.

	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	37.700	37.700
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(37.700)	(37.700)
Oneri finanziari		
Oneri di gestione		

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse un totale di n. 988 quote del Fondo, per complessivi Euro 246.993.190.

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	77.468.064	159.025.126	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	1.750.660	3.499.340	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	1.750.660	3.499.340	21	2,13%
Totale	246.993.190	80.969.384	166.023.806	988	100,00%

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924
Relazione al	30/06/2020	181.138.105	988	183.338,163
Relazione al	31/12/2020	179.150.166	988	181.326,079
Relazione al	30/06/2021	169.318.438	988	171.374,937
Relazione al	31/12/2021	169.300.648	988	171.356,931
Relazione al	30/06/2022	168.612.130	988	170.660,051
Relazione al	31/12/2022	169.710.020	988	171.771,275
Relazione al	30/06/2023	170.349.689	988	172.418,714

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 30 giugno 2023 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 172.418,714 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 31% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un incremento dello 0,4% rispetto al 31 dicembre 2022.

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 03 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale		500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779
Variazioni in aumento:									
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	500				8.000	62.000	34.500	35.500	33.750
- rivalutazione per sconto all'apporto									
- plus da valutazione di OICR					2.183	86			118
- plus da valutazione di mercato				127	14		630		302
- utile da realizzo									
- utile di periodo gestione ordinaria			9				2.109	3.530	3.942
Variazioni in diminuzione:									
- minus da valutazione di mercato						(1.652)	(1.273)	(6.796)	(4.041)
- minus da valutazione di OICR						(112)	(647)	(415)	(208)
- distribuzione dei proventi								(1.396)	
- rimborso parziale di quote									
- perdita da realizzo									(2.000)
- perdita di periodo gestione ordinaria		(32)		(16)	(44)	(27)			
NAV	500	468	477	589	10.742	71.037	106.356	136.779	168.642
N. di quote	2	2	2	2	34	282	420	562	697
Valore contabile per quota	250,00	234,13	238,63	294,29	315,94	251,90	253,23	243,38	241,95
Equity investito residuo per quota	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	247,13
Delta NAV % del periodo		-6,3%	1,9%	23,4%	7,3%	-20,3%	0,5%	-3,9%	-0,6%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-6,3%	-4,6%	17,8%	26,4%	0,8%	1,3%	-2,6%	-3,2%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	30 Giugno 2023
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.301	169.710
Variazioni in aumento:									
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	3.500		69.243						
- rivalutazione per sconto all'apporto									
- plus da valutazione di OICR	166	1.139	678	451	377	340	506	353	174
- plus da valutazione di mercato	1.492	2.459	4.252	173	2.160	0	(330)	1.829	456
- utile da realizzo									
- utile di periodo gestione ordinaria	3.887	3.607	7.129	4.734	14.641	3.334	1.779	2.974	2.185
Variazioni in diminuzione:									
- minus da valutazione di mercato	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	(5.078)	(540)	(863)	
- minus da valutazione di OICR	(19)	(284)	(153)	(282)	(7.834)	(1.289)	(464)	(1.581)	(528)
- distribuzione dei proventi		(1.409)	(6.070)	(8.059)	(2.840)	(6.897)		(360)	(1.648)
- rimborso parziale di quote	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	(27.989)	(10.800)	(1.943)	
- perdita da realizzo									
- perdita di periodo gestione ordinaria									
NAV	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.301	169.710	170.350
N. di quote	711	711	988	988	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	246	253,00	224,83	216,22	219,36	181,33	171,36	171,77	172,42
Equity investito residuo per quota	246	245,78	214,06	212,10	209,27	180,94	170,01	168,04	168,04
Delta NAV % del periodo	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	1,5%	-17,3%	-5,5%	0,2%	0,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-12,3%	-27,5%	-31,5%	-31,3%	-31,0%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 30 giugno 2023, determinato dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l. ("Contea" o "Esperto Indipendente"), è pari a Euro 158.900.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,3% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2022 pari a Euro 157.900.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 30 giugno 2023 è allineato al valore di perizia.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva della variazione del valore di mercato del portafoglio di proprietà.

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
31 dicembre 2019	188,34		1,18	1,55	(30,81)	160,26	160,26	1,0%
31 dicembre 2020	160,26		0,11	(5,08)		155,29	155,29	-3,2%
31 dicembre 2021	155,29		0,68	(0,87)		155,10	155,10	-0,6%
31 dicembre 2022	155,10		1,83	0,97		157,90	157,90	0,6%
30 giugno 2023	157,90		0,54	0,46		158,90	158,90	0,3%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	8,41	(13,50)	(64,08)	158,90	158,90	-7,8%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

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

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

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

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

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle previsioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere n. 2 ulteriori mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestito dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

La Funzione *Evaluation* verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C)⁹. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2023

Nel corso del primo semestre 2023 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 2.288.028, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2023 30/06/2023
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(527.614)
A4 Strumenti finanziari derivati	174.265
Risultato gestione strumenti	(353.349)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	4.157.538
B3. Plus/Minusvalenze	456.329
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(728.966)
B6. IMU/TASI	(645.221)
Risultato gestione beni immobili	3.239.680
Risultato lordo della gestione caratteristica	2.886.331
H. Oneri finanziari	(753)
Risultato netto della gestione caratteristica	2.885.578
I1. Provvigione di gestione SGR	(302.328)
I3. Commissioni depositario	(17.036)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(1.650)
I6. Altri oneri di gestione	(65.434)
L. Altri ricavi ed oneri	(211.102)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	2.288.028
Risultato del periodo	2.288.028

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude il primo semestre 2023 con un risultato positivo pari a Euro 2.288.028. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nel periodo è positivo per Euro 1.922.382. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2023 è positivo ed ammonta a Euro 1.922.390, come si evidenzia dalla seguente tabella.

⁹ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Fedora

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2023 30/06/2023
Risultato contabile	2.288.028
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(456.329)
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	200.000
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(462.666)
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(174.265)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	527.614
Risultato Realizzato nel periodo	1.922.382
- Risultato distribuito nel periodo precedente	(1.648.359)
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	1.648.367
Risultato Progressivo Realizzato	1.922.390

Sulla base di tali risultati economici e delle disponibilità liquide del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione del Risultato Progressivo Realizzato alla data della presente Relazione di Gestione per un importo pari a Euro 1.922.390.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 1.945,73 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2023 per un totale complessivo pari a Euro 1.922.381,24, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

Si segnala che in data 30 marzo 2023 è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2022 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.648.359,44 (Euro 1.668,38 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2022.

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo. Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 30 giugno 2023, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,6%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(€'000)	(%)	(%)	
Totale 2007	500,00	(31,75)	31,75	0,00		0,0%	
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00		0,0%	
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22		1,0%	
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00		0,0%	
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00		0,0%	
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08		2,1%	
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02		5,2%	
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34		1,0%	
Totale 2019	206.600,18	9.375,16	0,00	9.375,16		4,5%	
Totale 2020	186.017,59	(1.484,99)	1.484,99	0,00		0,0%	
Totale 2021	170.122,73	1.150,78	(1.150,78)	0,00		0,0%	
Totale 2022	166.854,07	2.342,53	(334,22)	2.008,32		1,2%	
1° semestre 2023	166.023,81	1.922,38	0,00	1.922,38	1,2%	2,3%	agosto 2023
Totale 2023	166.023,81	1.922,38	0,00	1.922,38	1,2%	1,2%	
Totale dal collocamento	122.984,35	30.604,52	(0,01)	30.604,51			

Dividend Yield medio 1,6%

Rimborsi parziali di quote

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

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote						
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Incremento valore capitale	Capitale liberato dalle vendite	Rimborsi parziali di quote ⁽¹⁾	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale 2017	174.445,12	69.243,19	(35.000,00)	(34.024,85)	209.663,47	(975,15)
Totale 2018	209.549,96	0,00	(397,32)	(2.907,38)	206.756,10	1.534,91
Totale 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.485,00)	180.271,10	(2.680,09)
Totale 2020	180.271,10	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,78	(2.680,09)
Totale 2021	168.766,78	0,00	0,00	(1.800,00)	166.966,78	(2.680,09)
Totale 2022	166.023,78	0,00	0,00	(943,00)	166.023,78	(2.680,09)
1° semestre 2023	166.023,78	0,00	0,00	0,00	166.023,78	(2.680,09)
Totale 2023	166.023,78	0,00	0,00	0,00	166.023,78	(2.680,09)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(80.969,42)	166.023,78	(2.680,09)

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

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 30 giugno 2023, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2023.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2023 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari all'1,7% come si evince dalla seguente tabella:

Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione/distribuzione	
	Capitale Investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
	<i>totale</i> (€/000)	<i>totale</i> (€/000)	<i>per quota</i> (€)	<i>totale</i> (€/000)	<i>per quota</i> (€)	<i>totale</i> (€/000)		<i>per quota</i> (€)
2 semestre 2007	(500)							
2 semestre 2010	(8.000)							
1 semestre 2011	(19.000)							
2 semestre 2011	(43.000)							
2 semestre 2012	(34.500)							
1 semestre 2013	(35.000)			1.396	2.493,24		28 agosto 2013	
2 semestre 2013	(500)							
1 semestre 2014		2.000	2.919,71				29 agosto 2014	
2 semestre 2014	(33.750)							
1 semestre 2015	(1.500)	1.000	1.408,45				27 agosto 2015	
2 semestre 2015	(2.000)							
1 semestre 2016				1.409	1.982,22		26 agosto 2016	
2 semestre 2016		305	428,80	2.185	3.072,73		30 marzo 2017	
1 semestre 2017		32.199	32.590,15	3.886	3.933,67		25 agosto 2017	
2 semestre 2017	(69.243)	1.826	1.847,95	6.235	6.310,27		30 marzo 2018	
1 semestre 2018		114	114,89	1.825	1.847,43		24 agosto 2018	
2 semestre 2018		2.794	2.827,80	362	366,47		29 marzo 2019	
1 semestre 2019				2.478	2.508,43		28 agosto 2019	
2 semestre 2019		26.485	26.806,64	6.897	6.980,61		26 marzo 2020	
1 semestre 2020		1.504	1.522,59				28 agosto 2020	
2 semestre 2020		10.000	10.121,46				26 marzo 2021	
1 semestre 2021		800	809,72				27 agosto 2021	
2 semestre 2021		1.000	1.012,15				18 marzo 2022	
1 semestre 2022		943	954,45	360	364,33		26 agosto 2022	
2 semestre 2022				1.648	1.668,38		30 marzo 2023	
1 semestre 2023						170.350	172.418,714	
Totale	(246.993)	80.969	83.364,76	28.682	31.527,78	170.350	172.418,714	

Tasso Interno di Rendimento 1,7%

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 30 giugno 2023 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 732.809) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione *Put* che il Fondo ha esercitato, con effetto al 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

Nessun fatto di rilievo da segnalare dopo la chiusura della presente Relazione di gestione.

Milano, 27 luglio 2023

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

per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio




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 30 giugno 2023 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.674.999	3,86	7.028.348	4,59
Strumenti finanziari non quotati	5.942.190	3,44	6.469.804	3,76
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.	5.942.190	3,44	6.469.804	3,76
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	732.809	0,42	558.544	0,32
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	732.809	0,42	558.544	0,32
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	158.900.000	91,90	157.900.000	91,75
B1. Immobili dati in locazione	147.910.562	85,55	143.633.673	83,46
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	10.989.438	6,36	14.266.327	8,29
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	5.158.273	2,98	4.200.305	2,44
F1. Liquidità disponibile	5.158.273	2,98	4.200.305	2,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.168.581	1,25	2.971.119	1,73
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	20.909	0,01	0	0,00
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.147.672	1,24	2.971.119	1,73
TOTALE ATTIVITÀ	172.901.853	100,00	172.099.772	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.552.164	2.389.752
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	79.768	104.468
M3. Ratei e risconti passivi	386.525	370.312
M4. Altre	2.085.871	1.914.972
TOTALE PASSIVITÀ	2.552.164	2.389.752
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	170.349.689	169.710.020
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	172.418,714	171.771,275
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	31.527,78	29.859,40
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	83.364,76	83.364,76
Controvalore complessivo importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario della singola quota da richiamare	0,00	0,00

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

Milano, 27 luglio 2023

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

**per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Patrick Del Bigio**




3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del periodo 1° gennaio 2023 – 30 giugno 2023 confrontata con il medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023 - 30/06/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022 - 30/06/2022	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(527.614)		(126.883)	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(527.614)		(126.883)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		17.534	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(527.614)		(144.417)	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	174.265		(185.650)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	174.265		(185.650)	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	174.265		(185.650)	
Risultato gestione strumenti finanziari		(353.349)		(312.533)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.157.538		3.535.712	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	456.329		(661.416)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(728.966)		(955.345)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(645.221)		(650.914)	
Risultato gestione beni immobili		3.239.680		1.268.037
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.886.331		955.504

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023 - 30/06/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022 - 30/06/2022	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.886.331		955.504
H. ONERI FINANZIARI		(753)		(3.097)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(753)		(3.097)	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.885.578		952.407
I. ONERI DI GESTIONE		(386.448)		(367.154)
I1. Provvigione di gestione SGR	(302.328)		(273.406)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(17.036)		(16.318)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(1.650)		(1.650)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(65.434)		(75.780)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(211.102)		(273.767)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	15.333		0	
L2. Altri ricavi	36.685		500	
L3. Altri oneri	(263.120)		(274.267)	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.288.028		311.486
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		2.288.028		311.486

Milano, 27 luglio 2023

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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**




4. Nota Illustrativa

Parte A – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione infrannuale di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione infrannuale dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2022.

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

Come consentito dal Provvedimento la Relazione infrannuale di gestione è stata redatta in forma abbreviata per la distribuzione di proventi, ed è composta da situazione patrimoniale, sezione reddituale e dalla nota illustrativa. Il Fondo redigerà la Relazione di gestione completa a fine anno.

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Le opzioni acquistate e vendute sulle quote del Comparto B del Fondo PAI trattandosi di strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti

sul mercato che tengono conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili ed essere applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo. La variazione positiva e/o negativa del *fair value* di tali strumenti è registrata a conto economico indipendentemente dal momento in cui vengono percepiti i profitti o subite le perdite.

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale.

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

Costi e Ricavi

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

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

I ricavi provenienti dalla cessione degli immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene generalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Parte B – Dati patrimoniali ed economici

Portafoglio immobiliare

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2023.

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati			Costo storico	Ipoteche (*)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
	LAZIO									
	RM									
1	ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	246	affitto	1/2032*	Multitenant	19.158.298	
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	263	affitto	4/2020*	Multitenant	44.962.233	
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a. 1900	6.831	270	affitto	3/2023*	Multitenant	37.673.729	
4	ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1966	23.022	165	affitto	4/2021*	Multitenant	67.418.401	
	TOTALE REGIONE LAZIO									
				38.580					169.212.661	
	TOTALI			38.580					169.212.661	

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

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

Disinvestimenti immobiliari

Per maggiori dettagli inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo Fedora dall'inizio della sua operatività si rimanda alla Relazione degli Amministratori al punto 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 30 giugno 2023".

Finanziamenti ricevuti

Alla data della presente Relazione di gestione il Fondo non ha in essere finanziamenti bancari.

Leva finanziaria

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

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

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

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

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

Si informa che al 30 giugno 2023 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo

degli impegni è pari a 1,01 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

Strumenti finanziari

La voce A5 “Parti di O.I.C.R.” della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 5.942.190, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 142.375), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 1.042.077), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.439.447) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.318.291) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l’ultimo NAV per quota disponibile (31 dicembre 2022 per il Fondo RSH, il Fondo Anastasia e il Fondo PAI Comparto A – 30 giugno 2023 per il Fondo PAI Comparto B) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2023. Si specifica che per la valutazione della partecipazione detenuta nel Fondo PAI Comparto A è stato utilizzato l’ultimo NAV disponibile risultante dalla situazione preliminare del Fondo al 31 dicembre 2022 aggiornata sulla base del valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2023.

Per la valutazione delle quote del Fondo RSH e del Fondo Anastasia sono stati utilizzati i dati del NAV pro-quota al 31 dicembre 2022, ultimo NAV ufficialmente comunicato ai quotisti.

La voce A11 “Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati” pari a Euro 732.809 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione *put*, esercitato dal Fondo con effetto al 31 dicembre 2023, relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Nella voce A2.3 “Plus/minusvalenze” della Sezione Reddittuale è indicato l’importo negativo di Euro 527.614 rilevato al fine di adeguare il valore di carico delle partecipazioni al NAV pro-quota dei Fondi partecipati. La voce si compone di:

- minusvalenze riferite (i) al Fondo PAI Comparto A per Euro 433.669, (ii) al fondo PAI Comparto B per euro 64.948 (iii) al fondo RSH per Euro 28.997.

Nella seguente tabella si riporta quanto rilevato alla data del 30 giugno 2023 nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati” della Sezione Reddittuale.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzati	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			(527.614)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 30 giugno 2023 è detenuta da investitori qualificati residenti.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 30/06/2023

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.359.663	0,55%
A.4. Strumenti finanziari derivati	611.681	0,25%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	43.883.295	17,77%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(58.186)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(9.619.477)	-3,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(3.168.974)	-1,28%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(80.969.384)	-32,78%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(28.682.119)	-11,61%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	33.008.002	13%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2023	170.349.689	69%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,7%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 30 giugno 2023, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 30 giugno 2023" della Relazione degli Amministratori.

Parte C – Altri dati

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

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i

soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e del Depositario State Street Bank International GmbH - Succursale Italia.

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

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2023, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

Milano, 27 luglio 2023

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

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



FONDO “FEDORA”
FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO (FIA)
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO
RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI
gestito da
PRELIOS SGR p.A.

PERIZIA DI VALUTAZIONE SEMESTRALE
ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2023

Parte I
Relazione Generale

Sommario

Introduzione.....	3
Definizioni	3
Premesse metodologiche	3
Contenuto della relazione.....	4
Team di valutazione.....	4
Avvertenze e limiti del presente documento.....	5
Riservatezza	6
Metodologia di valutazione.....	7
Metodologia di comparazione.....	7
Metodologia di trasformazione (o estrazione).....	8
Metodologia economica.....	8
Conclusioni.....	14
Allegato 1 – Valore di mercato immobili “Fedora” al 30 giugno 2023.....	15
Allegato 2 – Lettera di incarico Esperto Indipendente.....	16

Si procede con un'analisi di mercato finalizzata a conoscere gli elementi di comparazione rilevanti (valori di locazione e vendita, elementi di rischio, tassi di rendimento etc.) necessari per applicare le metodologie di valutazione.

Infine, si selezionano una o più metodologie di valutazione (nel seguito della Parte Prima spiegate in maggior dettaglio) in base alle caratteristiche dell'immobile e alla disponibilità di informazioni sul mercato. Le ipotesi utilizzate con la metodologia di volta in volta applicata sono descritte per ciascun immobile nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

In sintesi, la valutazione è svolta seguendo un percorso metodologico tipico della metodologia estimativa, articolato per fasi consequenziali:

- analisi desktop della documentazione disponibile;
- sopralluoghi degli immobili (quando specificatamente indicato);
- definizione della natura del bene e degli obiettivi della valutazione;
- individuazione della metodologia e dei criteri applicabili;
- raccolta dei parametri di mercato (*comparable*);
- calcolo del valore utilizzando la metodologia scelta;
- verifica dei risultati.

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene la stima del valore di mercato al 30 giugno 2023 dei seguenti immobili facenti parte del Patrimonio del fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare denominato "FEDORA", gestito da PRELIOS SGR, in virtù di conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente a Contea valutazioni S.r.l., secondo la normativa in vigore per i Fondi Immobiliari, di cui al Regolamento Banca d'Italia del 19.01.2015 (Titolo V – Capitolo IV – Sezione II – Paragrafi 2.5 [Beni Immobili] e 4 [Esperti Indipendenti] e dal DM n°30 del 05.03.2015 [art. 16]):

rif.	cod. immobile	Indirizzo	Città
1	RO0001	Via Sistina, 4	Roma
2	RO0002	Via del Tritone, 142	Roma
3	RO0003	Via Barberini, 52	Roma
4	RO0007	Viale Regina Margherita, 279	Roma

Team di valutazione

Il Team di Valutazione che ha redatto la perizia di stima degli immobili del fondo "FEDORA" è così composto:

- Ing. Edoardo Viganò, FRICS - Amministratore Unico Contea Valutazioni S.r.l., Perito Esperto Indipendente;
- Dott. Alessandro Pedrazzi – coordinatore delle attività di valutazione, modello DCF;

- le superfici, dove non specificamente indicato, sono state fornite dal Committente; lo stesso vale per la definizione dello stato manutentivo degli immobili per la quale è stata recepita l'indicazione ricevuta dal Committente;
- per gli immobili aventi destinazione residenziale sono state considerate le superfici desunte dalle visure catastali, dopo aver verificato a campione la corrispondenza con gli elaborati planimetrici consegnati;
- Contea non ha svolto alcuna verifica né sullo stato di funzionamento degli impianti tecnologici, né sulla loro conformità alle norme vigenti ed è stata data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Contea ha utilizzato indagini sul mercato locale svolte in prima persona, motivo per cui, è parere di Contea che i risultati di tali indagini siano da ritenersi rappresentativi della attuale situazione di mercato; tuttavia Contea non può escludere la presenza di ulteriori segmenti di domanda e/o offerta relativi agli immobili oggetto della presente valutazione che potrebbero modificare, anche se non in maniera sostanziale, i driver valutativi presi come riferimento.

Riservatezza

Le informazioni contenute nel presente documento, ivi comprese le valutazioni e gli studi effettuati da Contea, sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno di Contea, del Committente e dei suoi consulenti. Senza il preventivo consenso di Contea non potrà essere citato, pubblicato o riprodotto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento a esso: tale consenso dovrà riguardare anche il contesto e le modalità relative alla diffusione.

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

Il criterio di trasformazione (o estrazione) solitamente si utilizza per valutare le aree o gli immobili da riqualificare, cioè beni non utilizzabili allo stato attuale, e consiste nell'identificare il "miglior" utilizzo possibile tenendo conto delle vigenti norme di pianificazione territoriale, cioè nell'identificare la costruzione dell'immobile che permette di generare i canoni di locazione o i prezzi di vendita più elevati. Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

- individuazione della destinazione d'uso e dell'indice di occupazione del suolo consentiti che permettono di raggiungere l'obiettivo;
- stima del prezzo al quale il bene potrebbe essere venduto sul mercato (mediante le metodologie di comparazione e/o economica), da cui si detrae il costo di costruzione dell'edificio, ottenendo così l'importo massimo che si potrà pagare per il terreno.

Il metodo può essere applicato con una semplice sommatoria dei ricavi e dei costi (incluso in tal caso un margine per la remunerazione del capitale proprio dello sviluppatore e per gli oneri finanziari sul debito), oppure mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti, in maniera simile al criterio finanziario.

Metodologia economica

La metodologia di valutazione economica ricerca il valore di un immobile stimando la sua capacità di produrre benefici economici nell'orizzonte temporale considerato; la denominazione deriva dall'utilizzo di metodologie e principi che sono applicabili e applicati a tutte le altre tipologie di investimento in quanto permette di esprimere il valore di un bene in funzione dei medesimi fattori che determinano il valore di un qualsiasi asset: il reddito atteso e il rischio associato al suo conseguimento. Tale metodologia si basa sul fondamentale assunto che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene sarà in grado di produrre. La metodologia di valutazione economica si articola in due differenti criteri applicativi che si basano su diverse misure di reddito atteso, includendo diverse assunzioni riguardanti la relazione tra reddito e valore.

- Criterio reddituale (*direct capitalization*): è utilizzato per convertire la previsione del reddito atteso di un singolo periodo in un'indicazione di valore mediante un passaggio diretto, che si sostanzia nella divisione del reddito stimato per un appropriato tasso di capitalizzazione (un reddito e un tasso).
- Criterio finanziario (*yield capitalization*): è utilizzato per convertire tutti i flussi futuri in un valore presente, attualizzando ogni beneficio atteso per un appropriato tasso di attualizzazione (pluralità di flussi).

Nella valutazione di un immobile esistente, il beneficio economico è, principalmente, il canone di locazione generabile al netto dei costi a carico del proprietario. È quindi necessario determinare la quantità di canone di locazione che può generare analizzando i contratti di locazione esistenti e i canoni di mercato derivanti da un campione di beni comparabili per cui esista un mercato dello spazio. In questo secondo caso occorre quindi analizzare le transazioni di spazio per definire la quantità di canone potenzialmente rinvenibile in maniera analoga a quanto si effettua nell'applicazione della metodologia di comparazione.

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

Ft = flusso del periodo.

L'applicazione del criterio finanziario presenta criticità che devono essere supportate nella perizia di valutazione:

- la determinazione dei flussi di cassa quale sommatoria algebrica tra tutte le uscite e le entrate attese generate dall'immobile a favore del proprietario;
- la stima di un valore finale al momento della stabilizzazione dei flussi;
- la scelta del tasso di attualizzazione in funzione del rischio dei flussi.

Il criterio finanziario si presta per valutare immobili il cui reddito non è stabilizzato o in cui ci sono significative variazioni di reddito nel tempo dovute a situazioni contrattuali diverse dalle attuali condizioni di mercato.

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

Elemento chiave nell'applicazione della metodologia economica è la stima dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione. Teoria e prassi sono concordi nell'identificare due principali metodologie per la determinazione di tali tassi.

1. **Estrazione dei tassi di mercato:** i tassi di capitalizzazione, corrispondenti ai rendimenti degli immobili scambiati nel mercato di riferimento (*yield*, rapporto tra reddito e prezzo), sono estratti direttamente dal mercato apportando opportune variazioni in aumento o in diminuzione sulla base delle caratteristiche dei beni immobili utilizzati per effettuare il confronto.
2. **Build-up approach:** anche noto come criterio di costruzione per fattori, consente di definire un tasso in funzione della sommatoria di singole componenti, partendo da un tasso privo di rischio e aggiungendo un premio per i rischi specifici.

Tasso di capitalizzazione

Il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) è stimato sulla base dell'*yield* corrente derivante da transazioni comparabili e di uno *spread*, in aumento o (più raramente) in riduzione per considerare la variazione del rischio nel tempo fino al momento di determinazione del valore finale. Tale *spread*, che dipende dall'orizzonte temporale considerato, è funzione del rendimento atteso, del rischio futuro e delle aspettative di incremento del reddito.

Tassi di attualizzazione

I flussi di cassa utilizzati sono al lordo delle imposte e della struttura finanziaria (rapporto di indebitamento); conseguentemente il tasso di attualizzazione è una media ponderata (WACC) dei

- *Rischio settore immobiliare*: differenziale di rendimento richiesto per investire nel mercato immobiliare rispetto a un'attività priva di rischio (rischio normativo, amministrativo, legislativo, fiscale, ambientale ecc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare.
- *Rischio localizzazione*: è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
- *Rischio tipologia*: è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
- Rischi specifici immobili a reddito
 - *Rischio immobile*: è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità etc.).
 - *Rischio commerciale*: è il rischio di sfritto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e delle condizioni contrattuali in essere. È anche il rischio generale di ricerca di un nuovo conduttore nell'ipotesi di un immobile sfritto, al momento della scadenza del contratto in essere o nell'ipotesi di un recesso anticipato.
- Rischi immobili in sviluppo
 - *Rischio urbanistico*: è il rischio legato all'incertezza sui tempi e nell'ottenimento dei permessi necessari per lo sviluppo immobiliare.
 - *Rischio tecnico-costruttivo*: è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
 - *Rischio di sviluppo*: è il rendimento richiesto dal *developer* per sviluppare il bene immobile, oltre ai rischi urbanistici e tecnico-costruttivi.

La tabella seguente illustra i *range* di valori assumibili relativi ai rischi appena descritti per ciascuna tipologia immobiliare di mercato.

Conclusioni

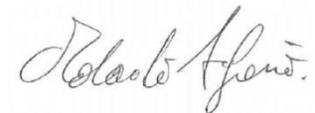
Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Contea Valutazioni S.r.l. ("Contea"), e contiene la stima alla data del 30.06.2023 del valore di mercato degli immobili detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "FEDORA" gestito da PRELIOS SGR S.p.A., che risulta pari a:

€ 158.900.000,00

(Euro centocinquantottomilionevecentomila/00)

Il valore di mercato del Portafoglio di Immobili di proprietà del Fondo risulta superiore dello 0,63% rispetto a quanto stimato nella Perizia semestrale di valutazione al 31.12.2022 (€ 157.900.000). La diminuzione di valore è riconducibile, alla variazione di alcune assunzioni adottate nel modello di valutazione: (i) aumento del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC), per effetto del rialzo della curva dei tassi di interesse, in atto dal 2° semestre del 2022 (parzialmente sterilizzato adottando quale valore la media del tasso Eurirs a 12 mesi invece di quella a 9 mesi utilizzata nella relazione di valutazione al 31.12.2022); (ii) incremento dei costi di ricostruzione a nuovo degli immobili del 5% per tener conto prudenzialmente della crescita dei costi delle materie prime e dei semi-lavorati registrato nei mesi scorsi (+15% nell'anno 2022); (iii) aumento o diminuzione del canone potenziale di mercato (ERV), modificato alla luce dei riscontri effettuati sul mercato locale di riferimento di ciascun immobile, e degli investimenti eseguiti dal Fondo al fine di migliorare l'efficientamento energetico degli immobili (con conseguente aumento della loro appetibilità commerciale); (iv) aumento complessivo dei flussi di cassa a seguito dell'esaurimento degli incentivi/*step-up* contrattuali concessi ai conduttori degli immobili; (v) l'incremento delle previsioni di inflazione nel biennio 2023-2024 che hanno incrementato i flussi di cassa di periodo (per l'effetto che producono sulla rivalutazione dell'ERV) ed inciso sul valore di cessione finale dello stabile alla sale date. Nell'**Allegato 1** alla pagina seguente è riportato il dettaglio del valore di mercato di ciascun immobile in cui è articolato il portafoglio di proprietà del Fondo e la differenza rispetto alla precedente valutazione, mentre nelle singole perizie vengono esplicitate le variazioni intervenute durante il semestre di osservazione, che hanno determinato il cambiamento del valore di mercato (in aumento o in diminuzione).

Roma, 21 luglio 2023



Ing. Edoardo Viganò, FRICS
(Amministratore Unico
Contea Valutazioni S.r.l.)

Milano, 20 Gennaio 2022
A mezzo PEC all'indirizzo:
conteavalutazionisrl@legalmail.it

Spettabile
Contea Valutazioni srl
Via di Villa Ada, 10
00199 - Roma

Vedi protocollo allegato

c.a.: Ing. Edoardo Viganò

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

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo "Fedora – Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato" (il "**Fondo**"), attesta di aver incaricato la società **Contea Valutazioni S.r.l.**, con sede legale in Roma, Via di Villa Ada 10, con iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, Codice Fiscale e Partita IVA n. 12331701008, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2021 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2024.

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

Con i più cordiali saluti.

Firmato digitalmente da

PATRICK DEL BIGIO

0 = PRELIOS SOCIETA' DI GESTIONE DEL
RISPARMIO SPA

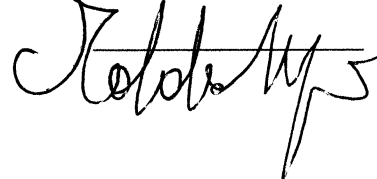
Dott. Patrick del Bigio

PRELIOS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A

per adesione dell'Esperto Indipendente

Contea Valutazioni srl



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

Sede Legale

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.628111 - Fax +39.02.6281.6061

Capitale Sociale € 24.558.763,00 i.v.
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

www.preliosgr.com

Registro delle Imprese di Milano
C.F. e P.IVA 13465930157
R.E.A. di Milano n° 1654303

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



UNI EN ISO 9001:2008



PRELIOS SGR S.p.A.
Relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2023
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso riservato

Fedora

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

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione infrannuale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" ("Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2023, dalla sezione reddituale per il semestre chiuso a tale data e dalla nota illustrativa che include i criteri di valutazione.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2023 e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche ("Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

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

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

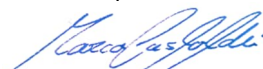
Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

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

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

Milano, 4 agosto 2023

EY S.p.A.



Marco Castoldi
(Revisore Legale)