



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2021**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	8
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	9
1.1.3. Previsioni di settore	9
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021	11
1.3 Linee strategiche future	23
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	24
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	27
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2021	32
1.8 Strumenti finanziari derivati	34
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	35
2. Situazione Patrimoniale	36
3. Sezione Reddittuale	38
4. Nota Integrativa	40
Parte A – Andamento del valore della quota	40
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	45
Sezione I – Criteri di valutazione	45
Sezione II – Le attività	48
Sezione III – Le passività	51
Sezione IV – Il valore complessivo netto	53
Sezione V – Altri dati patrimoniali	54
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	55
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	55
Sezione II – Beni immobili	55
Sezione III – Crediti	56
Sezione IV – Depositi bancari	56
Sezione V – Altri beni	56
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	56
Sezione VII – Oneri di gestione	56
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	58
Sezione IX – Imposte	59
Parte D – Altre informazioni	59

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2021, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel quarto trimestre del 2021 il prodotto interno lordo italiano si stima sia aumentato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e del 6,4% in termini tendenziali. Nell'intero anno 2021 il PIL corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato è aumentato del 6,5% rispetto al 2020¹. Il rallentamento della produzione italiana sembrerebbe derivare dall'impatto dell'aggravamento dei contagi da Covid-19 sui consumi delle famiglie, in aggiunta alle persistenti difficoltà di offerta legate all'indisponibilità di alcune materie prime e di prodotti intermedi a livello globale.

In Italia, nel terzo trimestre del 2021, il PIL è aumentato del 2,6% sul periodo precedente, sostenuto principalmente dai consumi delle famiglie che sono continuati a crescere con intensità elevata, sostenuti sia dagli acquisti di beni sia, soprattutto, da quelli di servizi. Il reddito disponibile delle famiglie, in termini reali, è aumentato dell'1,2% rispetto al trimestre precedente e la propensione al risparmio è invece scesa all'11%, ancora circa 3 punti percentuali al di sopra dei valori precedenti l'emergenza sanitaria.

Le esportazioni hanno continuato ad aumentare, beneficiando della ripresa del turismo internazionale mentre le vendite all'estero di beni hanno registrato una lieve flessione in parte connesse con il calo dal lato dell'offerta. In dicembre 2021 la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stata pari al 4,2%, proseguendo la fase di crescita iniziata in estate. La crescita dei prezzi ha continuato a riflettere soprattutto l'ulteriore rialzo della componente energetica, la cui variazione sull'anno precedente è stata quasi del 30%. Questa spinta, sostenuta soprattutto dai rincari del gas e dell'elettricità, si dovrebbe stabilizzare gradualmente nel corso del 2022. L'inflazione di fondo è aumentata all'1,5% sia a causa della variazione dei prezzi dei servizi, in particolare quelli di alloggio, che dall'aumento dei prezzi dei beni industriali non energetici.

Nei mesi estivi è proseguito l'aumento del numero di occupati, benché a ritmi più contenuti rispetto al periodo precedente. Si è confermata anche la ripresa dell'occupazione nei servizi privati, supportata dal settore del commercio e dal turismo. Nel terzo trimestre del 2021 le ore lavorate sono aumentate dell'1,4% rispetto al trimestre precedente anche per effetto della progressiva riduzione del ricorso agli strumenti di integrazione salariale: nella media del bimestre agosto-settembre 2021 i lavoratori che ne hanno usufruito sono scesi a circa 525.000, il numero più basso dall'inizio della pandemia. Le ore autorizzate di cassa integrazione e dei fondi di solidarietà si sono ridotte anche nel quarto trimestre 2021 portandosi su livelli simili a quelli registrati durante la doppia fase recessiva del 2009-2013².

A livello mondiale, nel terzo trimestre del 2021, il PIL ha rallentato sia nelle maggiori economie avanzate, ad eccezione dell'area dell'Euro, sia in quelle emergenti. Negli Stati Uniti ha pesato il calo dei consumi a causa della diffusione della cosiddetta "variante Delta" del Covid-19 durante i mesi estivi mentre nel Regno Unito il ciclo economico ha risentito, oltre che della situazione pandemica, anche della perdurante carenza delle scorte di beni e della manodopera nei settori legati alla distribuzione, come quello dei trasporti e della logistica. In Giappone la produzione è diminuita soprattutto per la presenza di

1 Fonte: ISTAT, Stima Preliminare del PIL, IV trimestre 2021

2 Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico – gennaio 2022

restrizioni imposte dal governo per contenere l'epidemia. Anche l'economia cinese ha mostrato decisi segnali di rallentamento, connessi principalmente con la flessione del settore immobiliare. Dall'inizio di novembre i contagi da Covid-19 sono ripresi su scala globale, in misura più accentuata in Europa e negli Stati Uniti, con conseguente risalita anche del numero dei ricoveri e dei decessi. Il rialzo di questi ultimi è stato meno marcato rispetto alle precedenti ondate epidemiche, grazie al contributo delle campagne vaccinali. La mobilità globale, che nella seconda metà del 2021 aveva raggiunto livelli nettamente superiori a quelli dell'anno precedente, si è ridotta nelle ultime settimane, anche a seguito della diffusione della variante Omicron.

Il mercato al dettaglio

Nei primi nove mesi del 2021 il mercato delle abitazioni in Italia ha registrato un numero di compravendite pari a 536.022, in aumento del 43,1% rispetto allo stesso periodo del 2020. Nel terzo trimestre del 2021 il mercato residenziale delle compravendite è rimasto ancora ampiamente positivo, registrando una crescita del 21,9% rispetto allo stesso trimestre del 2020, con un totale di oltre 172 mila abitazioni compravendute. Il tasso tendenziale di crescita si è confermato su valori ampiamente positivi, con un incremento di oltre il 25% rispetto alle abitazioni transate nel medesimo trimestre del 2019. Le abitazioni acquistate nel terzo trimestre del 2021 sono state circa 31.000 in più rispetto allo stesso trimestre del 2020 e di 35.000 nel confronto con il 2019. I tassi tendenziali hanno mostrato un aumento nei volumi compravenduti sia nei capoluoghi d'Italia sia nei comuni minori, non capoluogo. Rispetto all'analogo trimestre del 2019 si è registrata una crescita più concentrata nei comuni minori (+31,6%), mentre rispetto al 2020 le transazioni hanno interessato tutte le aree geografiche del Paese, con tassi tendenziali di crescita nettamente positivi, con il massimo rialzo nei comuni capoluogo del Centro, dove gli scambi hanno raggiunto una variazione di circa il 30%, e il minimo nei capoluoghi del Sud, con +14,5%.

I dati delle compravendite di abitazioni relativi alle otto principali città italiane hanno evidenziato una variazione tendenziale annua ampiamente positiva nel suo complesso (+23,5%), con quasi 5.000 abitazioni acquistate in più rispetto allo stesso trimestre del 2020, mentre rispetto al terzo trimestre del 2019 si è registrata una crescita del 9,7%. Concentrando l'attenzione su quest'ultimo periodo, nell'analogo trimestre del 2019, ante emergenza sanitaria, a Genova e a Roma si osservano i maggiori rialzi delle compravendite, superiori al 15% seguite dalle città di Firenze, Torino e Napoli che hanno rilevato una crescita più moderata, intorno al 10%. A Milano e Palermo le abitazioni compravendute sono aumentate del 4,3%, mentre Bologna è l'unica città dove gli acquisti sono diminuiti del -3,4%³.

³ Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche III trimestre 2021

Principali città	NTN 9 mesi 2020	NTN 9 mesi 2021	NTN Variazione	NTN Variazione %
Roma	20.229	27.879	7.650	37,81%
Milano	15.103	19.400	4.297	28,45%
Torino	8.086	10.935	2.849	35,24%
Napoli	4.392	5.909	1.517	34,55%
Genova	4.627	6.561	1.934	41,80%
Palermo	3.425	4.463	1.038	30,32%
Bologna	3.731	4.673	941	25,23%
Firenze	2.954	4.029	1.075	36,39%
Totale	62.546	83.848	21.302	34,06%

Principali città	NTN Q3 2019	NTN Q3 2020	NTN Q3 2021	Var % NTN Q3 2021 - Q3 2020	Var % NTN Q3 2021 - Q3 2019
Roma	7.489	6.767	8.726	28,90%	16,50%
Milano	5.873	4.965	6.125	23,40%	4,30%
Torino	3.013	2.735	3.257	19,10%	8,10%
Napoli	1.587	1.589	1.767	11,20%	11,30%
Genova	1.742	1.619	2.016	24,60%	15,70%
Palermo	1.312	1.238	1.360	9,80%	3,70%
Bologna	1.441	1.172	1.391	18,70%	-3,40%
Firenze	1.167	903	1.277	41,40%	9,40%
Totale	23.625	20.988	25.919	23,50%	9,70%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Secondo le stime preliminari ISTAT, nel terzo trimestre 2021 l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento è aumentato dell'1,2% rispetto al trimestre precedente e del 4,2% nei confronti dello stesso periodo del 2020. L'aumento tendenziale dell'indice è da attribuirsi sia ai prezzi delle abitazioni nuove, che hanno accelerato la crescita passando dal +2,0%, registrato nel secondo trimestre 2021, al +3,9%, sia ai prezzi delle abitazioni esistenti che sono aumentate del 4,2%, in forte aumento rispetto al trimestre precedente nel quale erano rimasti stabili.

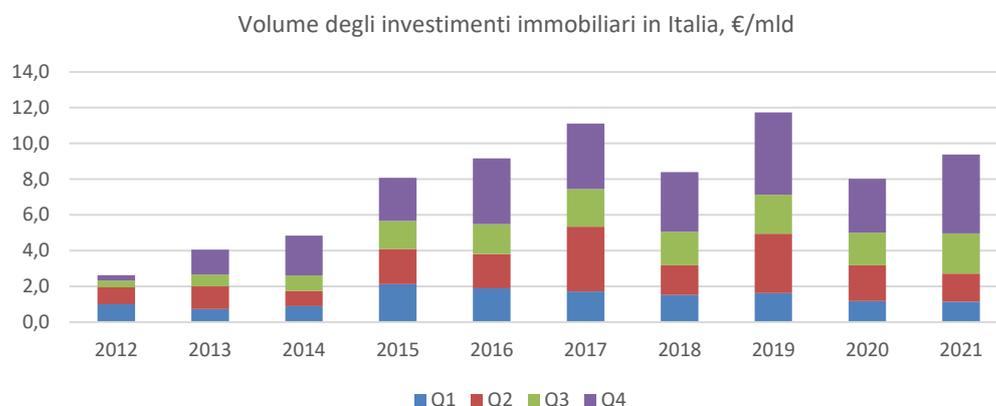
In media, nei primi tre trimestri del 2021, i prezzi delle abitazioni sono aumentati del 2,1% su base tendenziale con le nuove abitazioni che hanno fatto registrare una crescita del +3,3% mentre i prezzi delle abitazioni esistenti hanno visto una variazione dell'1,8%⁴.

Il mercato corporate in Italia⁵

Nel 2021 il mercato degli investimenti immobiliari corporate ha registrato un volume di compravendite pari a Euro 9,4 miliardi, in aumento del 16,8% rispetto al valore di Euro 8 miliardi registrato nel 2020.

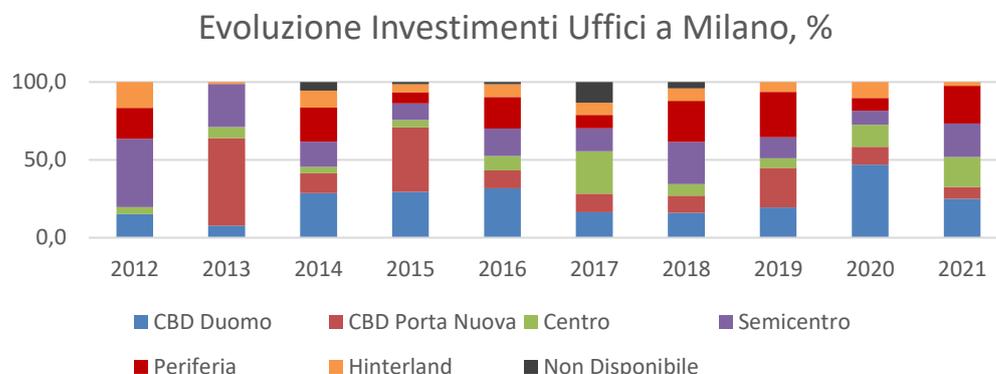
⁴ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2021

⁵ Fonte: Prelios Group Market Research



La logistica è stata *l'asset class* che ha capitalizzato il maggior valore di investimenti per Euro 2,6 miliardi, in aumento rispetto al valore di un anno fa del 77,2%. Le operazioni hanno riguardato compravendite di portafogli immobiliari prevalentemente nel Nord Italia con una domanda di asset concentrata in zone industriali strategiche e ubicate vicine a raccordi autostradali. Il prodotto più richiesto è stato quello *last mile* insieme a quello *BTS (built to suit)* che ha garantito agli investitori di poter beneficiare di *tenant* internazionali. Si segnala, pertanto, che rendimenti hanno subito un leggero ribasso registrando, per alcune operazioni, *yield* netti intorno al 4%.

Il settore direzionale, per il secondo anno consecutivo, ha visto una riduzione nei volumi di investimento. A dicembre 2021 il totale investito è stato di Euro 2,2 miliardi in contrazione del 42,6% year-over-year ("yoy") e del 56,7% rispetto a fine 2019. Milano e Roma sono state ancora una volta le città che hanno accolto i maggiori capitali ma con immobili dislocati in maniera differente rispetto allo scorso anno. A Milano, infatti, nelle zone del semicentro, periferia e dell'*hinterland*, il valore degli investimenti è rimasto in linea con quello delle zone centrali della città, ovvero del centro storico e del *Central Business District* ("CBD") Porta Nuova. Nella capitale d'Italia invece le transazioni sono state concentrate nel centro storico per oltre l'80%. Da rilevare che anche la città di Torino ha visto nuovi flussi di investimento nel corso dell'anno.



Il comparto *retail*, invece, nei primi nove mesi del 2021 ha continuato a registrare volumi di investimenti moderati e solo nell'ultimo trimestre, grazie ad ingenti operazioni immobiliari, ha registrato una crescita che ha permesso di raggiungere il volume di Euro 1,4 miliardi, in aumento dell'88,9% su base

annuale. Il segmento più transato è stato quello *high street* per un valore di oltre Euro 900 milioni mentre sono rimasti deboli i comparti degli *shopping center*, *factory outlet* e *retail park* a causa delle chiusure commerciali nei primi sei mesi dell'anno.

Segnali di crescita si registrano anche nel comparto *hotellerie* che ha totalizzato Euro 1 miliardo di investimenti (+31,7% yoy). Anche se è ancora presto per ipotizzare un ritorno ai valori pre-pandemia, nel corso del secondo semestre 2021 il numero delle operazioni e il valore del transato è decisamente aumentato e per il 2022 le previsioni restano positive. Si rilevano, infine, crescite di investimenti nei comparti delle residenze sanitarie e degli immobili ad uso misto mentre continua a offrire ottime *performance* l'*asset class* degli investimenti alternativi. In particolare, il segmento delle centraline telefoniche che ha totalizzato Euro 380 milioni di investimenti, sei volte maggiore rispetto al valore dello scorso anno, e quello delle aree edificabili (con un valore complessivo di circa Euro 500 milioni). Importanti investimenti sono stati riscontrati anche nei segmenti del residenziale e dello *student housing* che insieme hanno raccolto investimenti per Euro 400 milioni.

A livello geografico, la macroregione del Nord Ovest d'Italia si conferma il motore dell'economia immobiliare italiana annoverando investimenti per Euro 4,9 miliardi, l'equivalente del 52,7% del transato nazionale, seguita dalla macroregione del Nord Est i cui i capitali investiti sono stati pari a Euro 1,3 miliardi, 14,3% del dato nazionale. La macroregione del Centro Italia ha capitalizzato il 13,0% degli investimenti complessivi con Euro 1,2 miliardi mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia il valore del compravenduto è stato di pochi milioni di Euro. Infine, il transato in portafogli immobiliari è stato di Euro 1,9 miliardi.

Nel 2021 sono tornati a crescere i capitali degli operatori internazionali per un ammontare di Euro 7,7 miliardi, pari all'81,9% del transato totale, in aumento rispetto al 2020 del 48,5%. A guidare il mercato sono stati prevalentemente i capitali giunti dagli Stati Uniti per un totale di Euro 3,2 miliardi seguiti da quelli di investitori globali per circa Euro 1,1 miliardi. Dall'Europa Continentale i flussi sono giunti invece dalla Germania e dalla Francia mentre quelli provenienti dal Regno Unito sono stati più di Euro 800 milioni. I capitali italiani hanno rappresentato il 18,1%, per un valore complessivo di Euro 1,7 miliardi.

Provenienza dei capitali, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁶

Nel corso del 2021 il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in maniera sostenuta con un peso di oltre l'11% sul resto dei veicoli europei.

Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, a fine 2021 il NAV si stima raggiungerà il valore di Euro 93,2 miliardi, con un incremento del 6,4% rispetto all'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 560 fondi attivi in Italia dovrebbe attestarsi a Euro 105 miliardi, con un incremento del 4,8% sul 2020.

Per il 2022 si prevede un incremento del NAV dei fondi immobiliari di oltre il 5% con un valore del patrimonio di oltre Euro 110 miliardi e un numero di veicoli in crescita di trenta unità. Per la fine del 2021 l'indebitamento dell'industria dei fondi immobiliari dovrebbe raggiungere Euro 42 miliardi, pari al 40% del patrimonio mentre in termini di *performance*, il ROE ha raggiunto quota 1,8%.

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 *	2022*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	560	590
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.200	98.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	105.000	110.500
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	42.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

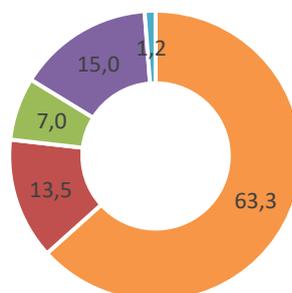
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

* dati previsionali

Il *core business* dei veicoli italiani continua a essere rappresentato dagli uffici, che rappresentano circa il 64% del patrimonio immobiliare, seguito dal settore *retail*, in lieve contrazione, con un peso del 13,5%; si conferma la crescita d'interesse per i settori del residenziale e della logistica. Le prospettive per il 2022, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto all'attuale composizione.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia, %
dati al 30/06/2021



■ Uffici ■ Commerciale ■ Logistica/Industriale ■ Residenziale e altro ■ Sviluppo e aree

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁷

A novembre 2021 l'espansione dei prestiti al settore *corporate* è salita all'1,8% sui tre mesi precedenti. Il persistere di un sostenuto incremento dei finanziamenti alle famiglie si è contrapposto al supporto del credito alle società non finanziarie che, seppure in recupero, è rimasto stagnante. I tassi di interesse sui dodici mesi hanno evidenziato una robusta espansione dei mutui per l'acquisto di abitazioni delle famiglie, a fronte di un mercato ancora debole del credito al consumo. Per le imprese, l'aumento dei finanziamenti è stato meno intenso per quelle operanti nei settori manifatturiero e delle costruzioni.

Il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è rimasto invariato rispetto ad agosto 2021 (1,1%) mentre il tasso medio sui nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è sceso di un decimo di punto percentuale portandosi all'1,4%.

1.1.3 Previsioni di settore⁸

Residenziale

Nei primi nove mesi del 2021 sono state registrate 536 mila compravendite residenziali, in aumento del 43,1% rispetto al medesimo periodo 2020. Da luglio 2020 il mercato residenziale ha invertito la tendenza negativa congiunturale iniziata a marzo 2020 a causa degli effetti del Covid-19 e il *trend* in atto si è confermato anche nel terzo trimestre 2021 dove il numero delle transazioni delle unità abitative è cresciuto del 21,9% rispetto al terzo trimestre 2020. Le prospettive per fine anno si confermano positive, soprattutto per le grandi città italiane, e possiamo ipotizzare, con un alto margine di probabilità, che il volume delle compravendite nell'ultimo trimestre dell'anno sarà oltre le 100 mila unità, superando la soglia delle 600 mila unità, ovvero il livello pre-pandemia.

Uffici

Nel 2021, nella città di Milano sono state chiuse operazioni per Euro 3,9 miliardi, in aumento del 27,3% rispetto al 2020. Nonostante la crescita, i capitali affluiti

7 Fonte: Banca d'Italia - Bollettino Economico, gennaio 2022

8 Fonte: Prelios Group Market Research

nel settore direzionale sono stati per circa Euro 1,6 miliardi, in diminuzione del 39,4%, e allocati in maniera equa tra le zone del centro e del CBD Porta Nuova e del semicentro, periferia e *hinterland* milanese.

Il *take-up* degli spazi direzionali è stato di circa 350.000 mq, in aumento del 26,2% rispetto all'anno 2020. Nel quarto trimestre 2021 l'assorbimento degli spazi direzionali è stato pari a 84.600 mq grazie alle locazioni realizzate nelle zone del centro storico, nella periferia e nell'*hinterland* che hanno rappresentato più dei tre quarti del *take-up* complessivo

Dopo due anni di stabilità, il *prime rent* è salito a quota Euro 610/mq/anno nella zona del CBD Duomo sostenuto dalle recenti locazioni immobiliari mentre il *prime net yield* è rimasto costante al livello del 3%.

Il mercato di Roma ha capitalizzato Euro 750 milioni di investimenti, di cui il 55,4% ha interessato il settore direzionale.

Il volume di assorbimento degli spazi direzionali è stato di 130.000 mq, in aumento del 10,8% rispetto al 2020. Nella zona del centro storico di Roma è stato realizzato il volume più alto, pari a 45.000 mq, seguita dalle zone dell'EUR e della periferia. Il *prime rent* è rimasto stabile nelle zone del CBD a Euro 450/mq/anno e a Euro 350/mq/anno nella zona dell'EUR mentre in termini di rendimenti il *prime net yield* non ha subito alcuna variazione mantenendosi sul livello del 4,0%.

Dopo due anni di contrazione, nel 2022 il volume degli investimenti immobiliari del mercato direzionale dovrebbe tornare a crescere. Naturalmente l'intensità dei flussi di investimento sarà condizionata in primo luogo dall'evoluzione della pandemia ma anche dal cambiamento che il settore degli uffici sta attraversando in termini di funzionalità degli spazi lavorativi. In particolare, negli ultimi anni la modalità di lavoro "smart working" e di "coworking" hanno rivoluzionato il modo tradizionale di approcciare gli investimenti e questo fattore sicuramente influenzerà le decisioni degli investitori istituzionali.

Retail

Il settore *retail* ha subito una contrazione durante il primo semestre del 2021, penalizzato dalla pandemia da Covid-19 ma nel corso del secondo semestre dell'anno 2021 ha mostrato segnali incoraggianti grazie agli investimenti realizzati nel corso dei mesi di novembre e dicembre 2021. Il totale transato nel corso dell'anno è stato pari a Euro 1,3 miliardi, in netta crescita del 77,2% rispetto ad un anno fa. Nonostante la crescita dei contagi giornalieri da Covid-19, le prospettive per il 2022 sono positive e gli investitori internazionali rimangono attenti all'evoluzione dello scenario macroeconomico italiano.

Logistica

Nel 2021, il comparto della logistica ha registrato il record di transazioni in termini di valore raggiungendo quota Euro 2,6 miliardi. La pandemia da Covid-19 ha cambiato le aspettative e le esigenze dei consumatori e anche gli investitori istituzionali stanno allocando i propri capitali su questo prodotto per soddisfare la domanda di mercato. Come evidenziato in precedenza i rendimenti del comparto della logistica si sono abbassati nel corso dell'anno e nel 2022 il mercato della logistica rimane una *asset class* appetibile per gli operatori.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021

Il Fondo

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

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

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

In data 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	0,5	0	0,5	0,6
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
Valora 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	34,3
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

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	30 giugno 2020	31 dicembre 2020	30 giugno 2021	31 dicembre 2021
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	5	4	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 48.747	circa 38.580				
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici					
Parti di O.I.C.R.	€ mln	16,5	8,9	8,3	7,8	7,9	7,6
Valore di mercato immobili	€ mln	188,3	160,3	157,2	155,3	154,6	155,1
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	188,3	160,3	157,2	155,3	154,6	155,1
Costo storico	€ mln	196,4	166,0	166,1	166,2	166,4	166,8
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	181,1	179,2	169,3	169,3
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	2,2	9,4				
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.213,90	9.489,04				
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln	2,8	26,5	1,5	10,0	0,8	1,0
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota	2.942,69	26.806,64	1.522,59	10.121,46	809,72	1.012,15
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	206,8	180,3	178,8	168,8	168,0	167,0
Valore contabile della quota	€/quota	216.223,150	219.360,924	183.338,163	181.326,079	171.374,937	171.356,931
N° quote		988	988	988	988	988	988

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

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

⁽³⁾ Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla

Eventi rilevanti

Nell'ottica di garantire il costante soddisfacimento degli interessi dei partecipanti del Fondo, la SGR ha deliberato nel mese di aprile 2021, limitatamente per il periodo che intercorre tra il 1° luglio 2021 ed il 30 giugno 2022, una riduzione del 10% della commissione fissa annuale corrisposta dal Fondo, di modo che la stessa, per tale periodo, risulti pari allo 0,315% annuo del valore complessivo delle attività del Fondo come definito nel regolamento di gestione dello stesso.

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 5,3 milioni, mentre a regime saranno pari a Euro 6,67 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2021, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 3,42%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2021 è pari al 4,30%.

Si segnala che nel corso del 2020 e anche nella prima parte del 2021, a causa dell'emergenza sanitaria dovuta alla pandemia da Covid-19 e alle disposizioni regionali e ministeriali che hanno imposto il *lockdown* delle attività produttive e degli uffici, sono pervenute alla SGR alcune richieste da parte dei conduttori di modifica dei termini dei contratti di locazione. La SGR ha avviato un dialogo con i vari conduttori al fine di valutare eventuali concessioni di agevolazioni economiche temporanee sia in ottica di dilazione dei pagamenti dovuti, che di riduzione dei canoni di locazione. Alla data della presente Relazione di gestione risultano conclusi accordi con dieci conduttori, di cui otto formalizzati nel 2020 e due nel 2021.

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2021 un tasso di sfritto di circa il 21,98% della superficie commerciale, pari a circa 6.353 mq commerciali (di cui circa il 60% sono relative agli uffici di Via del Tritone 142 che, come di seguito rappresentato, sono oggetto di un nuovo contratto di locazione la cui decorrenza è prevista nel secondo semestre del 2022).

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 locate il 95% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 516 mila (rilevazione a 31 dicembre 2021) e, a regime, pari a circa Euro 922 mila.

Nel corso del 2021 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel mese di giugno 2021 è stato convalidato dal Tribunale di Roma lo sfratto per morosità relativo ad un rapporto di locazione avente ad oggetto un'unità ad uso commerciale di circa 65 mq corrispondenti al 3% della superficie commerciale dell'intero immobile. Nel mese di gennaio 2022, a valle di una procedura di mediazione, è stata spontaneamente riconsegnata detta unità immobiliare;
- nel secondo semestre del 2021 si è proceduto con la risoluzione del contratto di locazione dell'unità ad uso ufficio del quarto piano;
- l'unità immobiliare di cui al punto precedente è stata oggetto di un accordo preliminare di locazione con l'operatore alberghiero (già conduttore di unità del medesimo immobile per circa il 70% delle superfici commerciali) la cui decorrenza è stata fissata al 1° gennaio 2022. Contestualmente alla sottoscrizione di questo nuovo contratto di locazione si è proceduto anche con la novazione dei 5 rapporti contrattuali attivi aggiornando la decorrenza al 1° gennaio 2022 e fermi restando i medesimi valori dei canoni dei precedenti e la durata novennale, rinnovabili di ulteriore 9 anni.

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 l'8% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 191 mila. Si rammenta che fino alla data del 31 dicembre 2020 il Comune di Roma occupava l'intera porzione ad uso uffici che si sviluppa dal primo al sesto piano (circa 3.801 mq pari all'84% delle superfici commerciali dell'immobile).

Nel corso del 2021 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel primo semestre del 2021, a seguito dell'opposizione allo sfratto per morosità e contestuale ricorso per decreto ingiuntivo, veniva emessa ordinanza che fissava il rilascio degli spazi di una unità commerciale di circa 275 mq (superficie commerciale). All'esito della mediazione obbligatoria veniva raggiunto un accordo transattivo che disciplinava sia la riconsegna degli spazi, avvenuta in data 31 marzo 2021, che il pagamento a saldo e stralcio della morosità. Successivamente sono state avviate dalla SGR le attività di promozione commerciale per la locazione dell'unità sulla quale, tuttavia, alla data della presente

Relazione di gestione non si rilevano concreti riscontri da parte del mercato;

- con riferimento alla porzione ad uso ufficio (circa 3.800 mq) la SGR ha avviato, sin dal 2019 contestualmente alla comunicazione del preavviso di recesso del conduttore Roma Capitale, la ricerca di possibili conduttori. In particolare, si segnala che nel corso del primo semestre del 2021 sono state avviate interlocuzioni - nell'ambito di un'indagine di mercato - con un primario Ente di diritto pubblico interessato alla locazione dell'intera porzione ad uso ufficio a cui è stato formulato dal Fondo, in data 1° marzo 2021, un'offerta di locazione. Il suddetto Ente ha successivamente informato la SGR della rispondenza degli uffici di Via del Tritone 142 alle proprie esigenze, dando quindi avvio all'iter presso l'Agenzia del Demanio finalizzato alla verifica di congruità del canone di locazione proposto e al successivo rilascio del nulla osta alla stipula del contratto, in conformità a quanto previsto dalla normativa vigente in materia di locazioni passive a favore della Pubblica Amministrazione. In data 6 agosto 2021, il promissario conduttore ha comunicato alla SGR gli esiti delle analisi dell'Agenzia del Demanio, indicando, quale canone annuo congruo per la locazione degli Spazi da Locare, l'importo di Euro 1.527.000 oltre IVA, cui dovrà applicarsi la riduzione del 15% prevista dall'art. 3 comma 4 e 6 del D.L. 95/2012, convertito e modificato dalla L. 135/2012. Il canone offerto dal conduttore, seppur inferiore alle richieste economiche del Fondo, è stato valutato positivamente dalla SGR che, previa acquisizione del parere del Comitato Consultivo ai sensi di quanto previsto nel regolamento di gestione, ha ritenuto opportuno per il Fondo procedere con la locazione in tempi brevi dell'immobile e garantire stabilità e continuità di reddito riducendo, tra l'altro, il rischio di un periodo di potenziale *vacancy* che potrebbe essere medio-lungo. Il contratto di locazione è stato formalizzato nel corso del mese di novembre 2021 e la decorrenza è prevista nel secondo primo semestre del 2022, a valle del completamento di taluni lavori edili e di adeguamento impiantistico in corso alla data della presente Relazione di gestione.

Roma, Piazza Barberini 52

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

L'immobile, ad uso uffici 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 1,47 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,8377 milioni).

Nel corso dell'esercizio 2021 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.

Nel corso del primo semestre del 2021 il Fondo ha avviato i lavori relativi all'intervento di riqualificazione degli spazi esterni dell'immobile e di alcune facciate. I lavori, che avrebbero dovuto concludersi entro il mese di agosto 2021, hanno subito un ritardo a causa della sospensione del cantiere avvenuta nel mese di maggio 2021. La sospensione è stata causata dalle richieste di varianti formulate dall'impresa aggiudicataria dell'appalto che il Fondo ha contestato. Nel corso del mese di settembre 2021 sono stati riavviati i lavori a valle di un processo transattivo svolto con l'impresa. È stata valutata positivamente l'opzione di stralciare dai lavori l'intervento previsto sulle facciate e perimetrare l'esecuzione dell'intervento di riqualificazione alla sola sistemazione della "piazza" di connessione dei tre edifici che compongono l'immobile, in aderenza al progetto originario. Sarà pertanto rinviato ad un successivo periodo la valutazione della realizzazione del sistema frangisole, auspicabilmente a valle della normalizzazione del costo delle materie prime. Il completamento dei lavori è previsto nel primo trimestre del 2022.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa l'89,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 3,11 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 3,76 milioni).

Nel corso del 2021 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel primo semestre 2021, a valle della risoluzione del contratto, la SGR ha ripreso in consegna un'unità commerciale. A valle di questa riconsegna, pertanto, gli spazi sfitti dell'intero immobile sono rappresentati da una unità ad uso ufficio (circa 910 mq) e alle due unità commerciali al piano terra (circa 581 mq);
- si rappresenta inoltre che due conduttori dell'immobile che occupano superfici commerciali ad uso uffici per complessivi 1.388 mq hanno

comunicato il preavviso di recesso previsto contrattualmente la cui efficacia è prevista nel corso del 2022. Con uno dei due conduttori è stata avviata una negoziazione al fine di valutare la possibilità di una novazione del contratto di locazione; alla data della Relazione di gestione non risulta tuttavia formalizzato alcun accordo;

- con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, nonostante il rallentamento verificatosi in conseguenza dell'emergenza sanitaria Covid 19;
- nel corso del secondo semestre 2021 è stato formalizzato dalla SGR per conto del Fondo un contratto di locazione con una società appartenente ad un primario gruppo bancario per una porzione di circa di circa 900 mq di uffici. La locazione ha decorrenza da gennaio 2022.

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 2022 del business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 ottobre 2021, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2021 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Di seguito la tabella illustrativa che evidenzia 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	
1° semestre 2021	0	0	0	0	0	
2° semestre 2021	0	0	0	0	0	
Totale 2021	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.

Investimento in O.I.C.R.

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'esercizio 2021 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 1.352.147 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2021);

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 31 dicembre 2021 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2021 il valore dell’investimento è pari a Euro 1.434.415, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2021, 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 31 dicembre 2021 il valore dell’investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 1.574.000 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2021) mentre il valore dell’investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.239.801 (pari al valore pro-quota del NAV al

31 dicembre 2021 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione).

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

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

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

Al 31 dicembre 2021 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 655.456.

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

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2021:

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/21	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/21 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Dividendi percepiti	Dividend yield
Anastasia	42.254,577	32	1.352.147	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(953.902)	3.761.895	4,9%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	174.888,932	9	1.574.000	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(568.473)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	250.467,834	12,935	3.239.801	8,64%	2.750.000	-	2.750.000	489.801	26.302	
Residenza Social Housing	143.441,451	10	1.434.415	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(134.793)	258.356	0,01%
TOTALE			7.600.363		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(1.167.367)	4.046.553	

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 11 marzo 2019 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione determinando in otto il numero degli stessi, in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021.

L'Assemblea degli Azionisti, nella medesima adunanza ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il signor Giancarlo Scotti.

In data 25 settembre 2019, l'Assemblea degli Azionisti ha confermato quale Consigliere Indipendente la signora Francesca Luchi, già nominata per cooptazione dal Consiglio di Amministrazione in data 30 maggio 2019.

In data 24 ottobre 2019 il Consiglio di Amministrazione, a seguito delle dimissioni rassegnate dal Consigliere e Direttore Generale, signor Andrea Cornetti (con efficacia 24 ottobre 2019), ha nominato Amministratore Delegato il signor Sergio Cavallino, già Consigliere.

In data 30 gennaio 2020 l'Assemblea degli Azionisti ha provveduto a reintegrare in otto il numero dei membri del Consiglio di Amministrazione, nominando quale Consigliere il signor Patrick Del Bigio.

In data 26 febbraio 2020 il Consiglio di Amministrazione, a seguito delle dimissioni dalla carica di Amministratore Delegato del Consigliere signor Sergio Cavallino (con efficacia dal 26 febbraio 2020), ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere.

In data 29 aprile 2021 l'Assemblea degli Azionisti, a seguito delle dimissioni del Consigliere signor Fabio Panzeri (con efficacia dal 29 aprile 2021), ha nominato Consigliere, in sua sostituzione, il signor Bruno Carlo Maria Camisasca.

In data 22 luglio 2021 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

In data 3 febbraio 2022 il signor Giancarlo Scotti si è dimesso, con decorrenza da tale data, dalla carica di Consigliere e Presidente del Consiglio di Amministrazione (e, di conseguenza, è venuta meno anche la carica di Presidente ricoperta nei Comitati endoconsiliari vigenti)

In data 7 febbraio 2022, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione la signora Francesca Luchi, già Consigliere Indipendente.

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;
- Sergio Cavallino, Consigliere;
- Bruno Carlo Maria Camisasca, 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 2021.

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.

I componenti dei comitati endoconsiliari, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, a seguito della cessazione dalla carica di Presidente del signor Giancarlo Scotti, sono i seguenti:

Comitato Nomine

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

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Bruno Camisasca.

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 2021.

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.

I componenti del Comitato Sustainable Finance, a seguito della cessazione dalla carica di Presidente del signor Giancarlo Scotti, risultano i seguenti:

- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente;
- Sergio Cavallino, Consigliere;
- 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 2021.

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 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.

L'impegno della SGR nell'ambito degli investimenti sostenibili si concretizza altresì con l'adesione ai Principi per l'Investimento Responsabile (PRI), sostenuti dalle Nazioni Unite, nel 2019 che comporta il rispetto e l'applicazione dei relativi principi.

Inoltre, Prelios SGR ha aderito al GRESB in qualità di *Participant Member* a partire dal 2020 per alcuni dei fondi gestiti, al fine di vedere riconosciuti le azioni perseguite tramite l'inserimento in un *benchmark* internazionale e potersi

confrontare in un'ottica di miglioramento continuo. Nel corso del 2021, la SGR ha proseguito le attività in ambito ESG, principalmente indirizzate all'adeguamento della propria operatività alle previsioni del Regolamento EU 2088/2019 (c.d. «SFDR»), nonché all'introduzione di ulteriori prassi in linea con la *best practice* del mercato. In particolare, la SGR ha incrementato il numero dei fondi partecipanti al GRESB, per un totale di otto FIA, i quali hanno ottenuto dei risultati particolarmente positivi nell'ambito della sezione *Management*, relativa alle *policy* e procedure interne. La SGR ha inoltre consolidato alcune attività già avviate nel corso del 2020, tra le quali la *due diligence* e il monitoraggio della *performance* ESG dei singoli FIA gestiti attraverso l'analisi degli stessi sulla base di otto criteri individuati. Nel corso del 2021, è stata inoltre introdotta, per i fondi mobiliari, l'attività di *due diligence* ESG, nonché il relativo monitoraggio attraverso l'applicazione di una *checklist* costituita in forma di questionario eventualmente integrato a seconda del prodotto e dell'investimento. Altresì, la SGR ha provveduto alla revisione della propria struttura interna per tenere conto delle necessità della stessa dal punto di vista della *governance* degli aspetti di sostenibilità, attraverso l'istituzione di un comitato endoconsiliare, il Comitato Sustainable Finance, e il ruolo del Chief Sustainability Officer.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del 2021 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2021 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- in data **26 febbraio 2021** è stato rilasciato il parere favorevole alla formulazione di un'offerta di locazione per la porzione ad uso ufficio dell'immobile in Roma via del Tritone;
- in data **24 settembre 2021** sono stati rilasciati i pareri favorevoli in relazione a: i) revisione del perimetro dei lavori previsti sull'immobile di Roma, via Morgagni 30, ii) locazione della porzione ad uso uffici dell'immobile di Roma, via del Tritone, 142; iii) riconoscimento della commissione di intermediazione a favore di Prelios Agency, società del Gruppo a cui appartiene la SGR, in relazione all'attività prestata per la locazione di una porzione ad uso uffici dell'immobile di Roma, via Morgagni, 30; iv) conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente a favore di Contea Valutazioni S.r.l.;
- in data **27 ottobre 2021** è stato rilasciato il parere favorevole in merito alla *review 2022* del *business plan* del Fondo;
- in data **22 dicembre 2021** è stata fornita un'informativa sulle attività di gestione del Fondo.

1.3 Linee strategiche future

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate su una gestione immobiliare focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli *standard* qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

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

Alla data del 31 dicembre 2021 il Fondo intrattiene rapporti con Prelios Integra S.p.A. società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per attività di *project management* e con Prelios Agency S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per l'attività di intermediazione per la locazione di uffici.

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	19.032	26.664	45.696
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Proventi e recuperi vari			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(36.400)	(26.664)	(63.064)
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, pari a complessivi Euro 247,0 milioni circa.

Fondo Fedora

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti	Capitale investito		Capitale rimborsato		Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190		75.607.660		160.885.530	946	95,74%
ENPAP	5.250.000		1.709.361		3.540.639	21	2,13%
ENPAB	5.250.000		1.709.361		3.540.639	21	2,13%
Totale	246.993.190		79.026.383		167.966.807	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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2021 si chiude con un valore della quota pari a Euro 171.356,931, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 31,5% rispetto al valore nominale della quota al

Fondo Fedora

momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un decremento del 5,5% rispetto al 31 dicembre 2020:

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 realizzi									
- 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									(2.000)
- perdita da realizzi									
- 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	30 giugno 2021	31 dicembre 2021
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.318
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	390	116
- plus da valutazione di mercato	1.492	2.459	4.252	173	2.160	0	(923)	593
- utile da realizzi								
- utile di periodo gestione ordinaria	3.887	3.607	7.129	4.734	14.641	3.334	803	977
Variazioni in diminuzione:								
- minus da valutazione di mercato	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	(5.078)	0	(540)
- minus da valutazione di OICR	(19)	(264)	(153)	(282)	(7.834)	(1.289)	(101)	(363)
- distribuzione dei proventi		(1.409)	(6.070)	(8.059)	(2.840)	(6.897)		
- rimborso parziale di quote	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	(27.989)	(10.000)	(800)
- perdita da realizzi								
- perdita di periodo gestione ordinaria								
NAV	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.318	169.301
N. di quote	711	711	988	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	246	253,00	224,83	216,22	219,36	181,33	171,37	171,36
Equity investito residuo per quota	246	245,78	214,06	212,10	209,27	180,94	170,82	170,01
Delta NAV % del periodo	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	1,5%	-17,3%	-5,5%	0,0%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-12,3%	-27,5%	-31,5%	-31,5%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2021, determinato dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A. ("**Praxi**" o "**Esperto Indipendente**"), è pari a Euro 155.100.000, registrando, a perimetro omogeneo, un decremento dello 0,56% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2020 pari a Euro 155.290.000).

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%
30 giugno 2021	155,29		0,24	(0,92)		154,61	154,61	-0,6%
31 dicembre 2021	154,61		0,44	0,05		155,10	155,10	0,0%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	6,03	(14,92)	(64,08)	155,10	155,10	-8,8%

⁽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 precisioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo è in essere un ulteriore mandato per la valutazione del portafoglio immobiliare di un altro Fondo/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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021.

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

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è 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 comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

Adesioni a codici di autodisciplina

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.

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

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2021

Nel corso dell'esercizio 2021 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 950.488, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2021 31/12/2021
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(132.398)
A4 Strumenti finanziari derivati	200.355
Risultato gestione strumenti	67.957
B1. Canoni di locazione e altri proventi	5.985.483
B3. Plus/Minusvalenze	(870.361)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.774.190)
B6. IMU/TASI	(1.249.189)
Risultato gestione beni immobili	2.091.743
Risultato lordo della gestione caratteristica	2.159.700
H. Oneri finanziari	(8.863)
Risultato netto della gestione caratteristica	2.150.837
I1. Provvigione di gestione SGR	(570.828)
I3. Commissioni depositario	(33.360)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(6.800)
I6. Altri oneri di gestione	(142.289)
L. Altri ricavi ed oneri	(447.072)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	950.488
Risultato dell'esercizio	950.488

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2021 con un risultato positivo pari a Euro 950.488. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 1.150.778. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2021 è negativo ed ammonta a Euro 334.208, come si evidenzia dalla seguente tabella:

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2021 31/12/2021
Risultato contabile	950.488
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(592.856)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	1.463.217
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	573.000
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(1.040.000)
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(506.047)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	302.976
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	
Risultato Realizzato nell'esercizio	1.150.778
- Risultato distribuito nel periodo precedente	
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	(1.484.986)
Risultato Progressivo Realizzato	(334.208)

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

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo. Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2021, 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%	
1° semestre 2021	172.026,48	492,15	(492,15)	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2021	168.218,98	658,63	(658,63)	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2021	170.122,73	1.150,78	(1.150,78)	0,00		0,0%	
Totale dal collocamento	118.462,89	26.339,60	334,21	26.673,81			

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	(1.145,18)
Totale 2020	180.271,10	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,78	(1.145,18)
1° semestre 2021	168.766,78	0,00	0,00	(800,00)	167.966,78	(1.145,18)
2° semestre 2021	167.966,78	0,00	0,00	(1.000,00)	166.966,78	(1.145,18)
Totale 2021	168.766,78	0,00	0,00	(1.800,00)	166.966,78	(1.145,18)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(80.026,42)	166.966,78	(1.145,18)

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, a fronte della liquidità disponibile ed in conformità con quanto disposto dall'art. C.4.5 del Regolamento del Fondo, ha valutato per il secondo semestre 2021 di procedere nell'interesse dei Partecipanti ad un rimborso parziale di quote per un importo complessivo di Euro 1.000.004,20, pari a Euro 1.012,15 per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2021, da effettuarsi nel primo trimestre 2022.

Si segnala che in data 27 agosto 2021, il Fondo ha proceduto al rimborso di quote deliberato dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2021 per un ammontare complessivo pari a Euro 800.003,36 (Euro 809,72 per quota).

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2021, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2021. Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2021 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'1,6% 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						169.300,65	171.356,93	
Totale	(246.993,19)	79.026,38	81.398,16	26.673,80	29.495,07	169.300,65	171.356,93	
Tasso Interno di Rendimento						1,6%		

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2021 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 655.456) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31

dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

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

Milano, 17 febbraio 2022

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 31 dicembre 2021 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.255.819	4,79	8.214.164	4,52
Strumenti finanziari non quotati	7.600.363	4,40	7.759.063	4,26
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.	7.600.363	4,40	7.759.063	4,26
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	655.456	0,39	455.101	0,26
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	655.456	0,39	455.101	0,26
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	155.100.000	89,85	155.290.000	85,34
B1. Immobili dati in locazione	114.015.640	66,05	145.216.758	79,81
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	41.084.360	23,80	10.073.242	5,54
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	5.154.077	2,99	14.957.052	8,22
F1. Liquidità disponibile	5.154.077	2,99	14.957.052	8,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.117.506	2,39	3.495.035	1,92
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.117.506	2,39	3.495.035	1,92
TOTALE ATTIVITÀ	172.627.402	100,00	181.956.251	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2021 (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	3.326.754	2.806.085
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	69.468	87.532
M3. Ratei e risconti passivi	398.400	490.577
M4. Altre	2.858.886	2.227.976
TOTALE PASSIVITÀ	3.326.754	2.806.085
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	169.300.648	179.150.166
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	171.356,931	181.326,079
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	29.495,07	29.495,07
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	81.398,16	70.466,98
Controvalore complessivo importi 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, 17 febbraio 2022

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 Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale dell'esercizio 2021 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2021 - 31/12/2021		Relazione per il periodo 01/01/2020 - 31/12/2020	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(132.398)		(1.108.658)	
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	(132.398)		(1.108.658)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	26.302		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(158.700)		(1.108.658)	
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	200.355		160.161	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	200.355		160.161	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	200.355		160.161	
Risultato gestione strumenti finanziari		67.957		(948.497)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.985.483		7.724.453	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(870.361)		(5.077.922)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.774.190)		(1.474.229)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.249.189)		(1.310.230)	
Risultato gestione beni immobili		2.091.743		(137.928)
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		0		0
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi		0		0
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.159.700		(1.086.425)

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2021 - 31/12/2021		Relazione per il periodo 01/01/2020 - 31/12/2020	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	0		0	
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		2.159.700		(1.086.425)
H. ONERI FINANZIARI		(8.863)		(11.754)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(8.863)		(11.754)	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.150.837		(1.098.179)
I. ONERI DI GESTIONE		(753.277)		(1.107.632)
I1. Provvigione di gestione SGR	(570.828)		(575.734)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(33.360)		(41.875)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(6.800)		(7.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(142.289)		(483.023)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(447.072)		(486.494)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	444		1.675	
L2. Altri ricavi	12.432		35.088	
L3. Altri oneri	(459.948)		(523.257)	
Risultato della gestione prima delle imposte		950.488		(2.692.305)
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		950.488		(2.692.305)

Milano, 17 febbraio 2022

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 Integrativa

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

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro.

Sono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

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

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2021 si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel periodo oggetto di rendicontazione, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021" della Relazione degli Amministratori.

Distribuzione di proventi

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

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate (le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi;
- (ii) aggiungendo le Plusvalenze Non Realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Economico dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2021 è positivo e pari a Euro 950.488 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2021, risulta essere negativo e pari a Euro 334.208.

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

Rimborsi parziali pro-quota

Per maggiori dettagli relativi ai rimborsi parziali di quota si rimanda al punto 1.7 della Relazione degli Amministratori.

Gestione dei rischi

La Funzione *Risk Management* della SGR, sulla base delle caratteristiche dei FIA gestiti, procede all'analisi del profilo di rischio dei suddetti FIA nonché dei rischi propri della SGR e al loro monitoraggio. L'attività di misurazione, gestione e controllo dei rischi è finalizzata a definire, dove necessario, azioni correttive di mitigazione dei rischi stessi, al fine di perseguire gli interessi dei quotisti.

La metodologia di *Risk Management* dei FIA è diretta, in coerenza con la normativa AIFMD (incluse le disposizioni emanate da Banca d'Italia, il Regolamento UE 565/2017 e gli orientamenti EBA) e le *best practices* di mercato, al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- utilizzare un approccio quantitativo nella misurazione dei rischi a cui sono esposti i FIA, mediante l'utilizzo di specifici indicatori di *performance* e di rischio selezionati in funzione della strategia di ciascun

Fondo Immobiliare (*Core, Core plus, Value Added, Opportunistic, Trading e Social Housing*), che consenta di rafforzare l'oggettività e la trasparenza della valutazione dell'esposizione ai rischi e facilitarne il controllo periodico;

- articolare la misurazione per ciascuno dei principali profili di rischio a cui sono esposti i FIA (mercato, credito e controparte, liquidità e funding, operativo e costruzione), favorendo l'esame delle relative dinamiche e l'adozione di mirate azioni correttive e di mitigazione. La misurazione, inoltre, terrà conto della valutazione dei rischi, legali, fiscali e di cambio;
- Collegare la misurazione dei rischi con la valutazione dei potenziali impatti sul tasso interno di rendimento del FIA (c.d. IRR@Risk), attraverso l'applicazione di *sensitivity* su alcune variabili chiave del *Business Plan* approvato dei FIA (es. *exit price, capex, ecc.*);
- affiancare, alla misurazione dei rischi tramite gli indicatori, un questionario mirato per gli *asset manager* o *fund manager*, volto a raccogliere le loro valutazioni qualitative circa l'esposizione ai rischi, le eventuali *issues* e le connesse azioni correttive, e facilitarne il monitoraggio nel tempo.

Tale metodologia di misurazione dei rischi è articolata in 5 fasi principali:

1. Misurazione dei rischi

La misurazione di un set di indicatori di rischio (KRIs), è funzionale alla determinazione del rating di rischio del FIA, c.d. "Fund Risk Rating" (FRR). L'applicazione degli indicatori dipende dalla tipologia di FIA ed è comunque condizionata dalla verifica di coerenza con il tipo di asset detenuto e la strategia perseguita da ciascun FIA. Gli indicatori potranno prevedere, ove opportuno, soglie di rischio e fattori di ponderazione diversificati in funzione della strategia di valorizzazione del FIA. I fattori di ponderazione saranno determinati in funzione della rilevanza che avrà ciascun indicatore nella determinazione del livello di rischio complessivo.

A ciascun FIA viene assegnato un FRR determinato con un modello di calcolo basato su KRIs derivati da 4 macro-aree di rischio:

- rischio di mercato: consiste nel rischio di oscillazioni del valore degli attivi nei quali è investito il patrimonio del Fondo. Costituiscono fonti di rischio: l'andamento dei prezzi nel tempo, la tipologia di immobile e l'area geografica di riferimento;
- rischio di credito & controparte: rappresenta il rischio che la controparte di una delle transazioni risulti inadempiente prima del regolamento definitivo dei flussi finanziari della transazione stessa. La performance degli attivi in cui investe il Fondo può essere condizionata dal mancato o incompleto adempimento delle obbligazioni assunte dalle proprie controparti;
- rischio di liquidità & funding: si riscontra in relazione ai beni di proprietà del Fondo, nel caso in cui lo stesso non sia in grado, anche per effetto della bassa liquidabilità e della variabile valorizzazione di mercato dei beni immobili, di far fronte agli impegni assunti nei confronti dei propri creditori e dei partecipanti al Fondo a causa dell'insufficienza dei mezzi propri rispetto alle passività, o del non ottimale bilanciamento tra attività prontamente liquidabili e passività esigibili;

- rischio operativo: esprime il rischio di eventi che influiscano negativamente sull'investimento nel Fondo in conseguenza di errori nelle procedure interne, inefficienze nei sistemi informativi, errori umani o eventi esterni;
- ulteriori rischi possono essere considerati ove presenti.

Con riferimento ai rischi legali, fiscali ed eventuali ulteriori fattori, in presenza di elementi o criticità rilevanti, verrà applicato un fattore correttivo (c.d. “*risk override*”) al calcolo del FRR determinato sulla base dei KRIs, allo scopo di tenere conto di tali elementi nella valutazione complessiva del rischio del FIA Immobiliare.

2. Set di indicatori di performance (KPIs)

Viene elaborato un set di indicatori di *performance* (KPIs) diretti al monitoraggio dell'andamento della gestione e del rendimento per i quotisti.

Nel *Reporting*, accanto agli indicatori di rischio, verranno inclusi alcuni indicatori di performance (KPIs), allo scopo di consentire una valutazione dell'andamento economico-finanziario del FIA rispetto all'esposizione e all'evoluzione del suo profilo di rischio. I KPIs saranno riportati con riferimento a dati puntuali o illustrativi dell'andamento della performance nel tempo.

3. Issues e azioni di mitigazione

Viene predisposto un questionario qualitativo sui rischi da sottoporre ai *fund/asset manager*, che integra le informazioni sul FIA fornite dagli indicatori, circa il livello di esposizione ai rischi, eventuali *issues* e azioni mitiganti. Tale questionario ha la finalità di raccogliere le loro valutazioni sul livello di rischio di mercato e locazione, credito e controparte, liquidità e *funding*, operativo e costruzione.

Viene richiesto, in particolare, di:

- esprimere una valutazione in relazione all'andamento degli indicatori di rischio riportati nel questionario, evidenziando le motivazioni circa eventuali scostamenti significativi rispetto alla rilevazione precedente;
- fornire indicazioni circa eventuali problematiche sottostanti all'indicatore di rischio (es. andamento delle locazioni, variazioni del valore degli immobili, problematiche di liquidità, criticità connesse ai progetti di sviluppo e ai connessi piani di capex);
- ove opportuno, fornire informativa sulle azioni correttive / mitiganti già intraprese, o su quelle che si intendono intraprendere nel corso del prossimo semestre. Ciò anche allo scopo di consentire alla Funzione di *Risk Management* il monitoraggio di tali azioni alla rilevazione successiva e il conseguente reporting nel documento per il Consiglio di Amministrazione della Società di gestione.

Sulla base degli elementi raccolti attraverso i questionari la Funzione Risk Management potrà applicare un fattore correttivo (c.d. «*risk override*») al calcolo del FRR determinato sulla base dei KRIs, allo scopo di tenere conto di tali elementi nella valutazione complessiva del rischio del FIA.

4. Stress Test

Vengono applicate *sensitivity* correlate al FRR per il ricalcolo dell'IRR del FIA (c.d. IRR@Risk).

La Funzione *Risk Management* svolge analisi di sensitività per misurare l'impatto potenziale derivante da oscillazioni avverse delle ipotesi sottostanti i flussi di cassa previsti nel *Business Plan* del FIA. La *sensitivity* da applicare al *Business Plan* del FIA è determinata in funzione del FRR, secondo una relazione di proporzionalità diretta tra livello di rischio consuntivato e severità degli *stress* applicati. Sulla base degli elementi raccolti attraverso i questionari, inclusa la valutazione del livello di concentrazione del FIA immobiliare in termini di asset detenuti e di tenant, la Funzione *Risk Management* potrà applicare un fattore correttivo (c.d. "*risk override*") modificando gli *haircut* allo scopo di tenere conto di tali elementi nella valutazione complessiva del rischio del FIA o intervenendo sul risultato finale.

Gli *stress* applicati prevedono un set predefinito di *haircut* da applicare ai flussi di cassa del *Business Plan* del FIA. I flussi di cassa rettificati determinano un nuovo IRR del FIA, corretto per il rischio (il c.d. IRR@Risk). Lo scostamento tra IRR da *Business Plan* (senza applicazione degli *stress*) e IRR@Risk determina l'entità dell'impatto di scenari avversi di rischio secondo una scala a quattro fasce (Irrilevante, Moderato, Alto, Critico).

5. Risk Rating complessivo del FIA

Il livello di rischio complessivo del FIA è determinato attraverso una *Heat-Map* che compone i risultati ottenuti dall'elaborazione del FRR e dell'analisi di sensitività. Verranno definite opportune soglie per determinare la probabilità di accadimento e l'impatto.

Sulla base della metodologia descritta, la Funzione *Risk Management* esprime anche una valutazione del rischio del FIA declinata in relazione a tre dimensioni di analisi:

- ▶ **Solidità Patrimoniale:** consiste nella capacità degli *asset* detenuti dal FIA di consentire, durante l'orizzonte temporale di vita dello stesso e fino alla sua scadenza, (i) un pieno e ordinato rimborso del debito e (ii) la remunerazione dei quotisti e la restituzione dell'*equity* investito.
- ▶ **Equilibrio Finanziario:** consiste nella capacità della gestione caratteristica del FIA (entrate da locazioni e vendite immobiliari) di far fronte alle uscite correnti (costi ordinari, rate di finanziamento e interessi). L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine.
- ▶ **Rispetto dei limiti di legge/regolamento e dei *covenant*:** consiste nella capacità del FIA di rispettare i limiti di legge e/o regolamentari nonché i *covenant* eventualmente previsti dai contratti di finanziamento. L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine.

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;

- i contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- liquidità.

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

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

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

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

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

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

Sezione I – Criteri di valutazione

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

La presente Relazione 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 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.

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 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.

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

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

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

Immobili

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

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

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

I criteri di valutazione sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto

Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore, pertanto ha ipotizzato, ove ritenuto necessario, opportuni interventi con opere di riqualificazione o di trasformazione edilizia per riconvertire l'immobile a destinazioni funzionali alternative, al fine di poterlo ottimizzare e locare o vendere successivamente a congrui valori di mercato.

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

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.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce A5 “Parti di O.I.C.R.” della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 7.600.363, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 1.352.147), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 1.574.000), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.239.801) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.434.415) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2021 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2021 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2021.

Si evidenzia che le quote detenute nel Fondo PAI – comparto A, nella relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2021 sono state valorizzate a Euro 1.561.468 a fronte di un effettivo controvalore di Euro 1.596.023. Tale disallineamento ha comportato una sottostima del Valore Complessivo Netto di Euro 34.555 (Euro 34,975 per ciascuna delle n. 988 quote in circolazione). Si segnala tuttavia che al 31 dicembre 2021 si è provveduto a riallineare tale valorizzazione.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi UE	Altri Paesi OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale				
Titoli di debito - di Stato - di altri Enti Pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR - aperti non armonizzati - altri (fondi immobiliari)	7.600.363			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	7.600.363 4,40%			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce A11 "Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" pari a Euro 655.456 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 2021.

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	Locatario			
	LAZIO										
	RM										
1	ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	163	affitto	1/2032*	Multitenant	19.149.358		
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	33	affitto	4/2020*	Multitenant	43.936.716		
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a. 1900	6.831	218	affitto	3/2023*	Multitenant	37.671.729		
4	ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1966	23.022	135	affitto	4/2021*	Multitenant	66.076.844		
TOTALE REGIONE LAZIO				38.580					166.834.646		
TOTALI				38.580					166.834.646		

(*) 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.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili a Rendiconto	Importo dei canoni (*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a+b)	% sull'importo totale dei canoni
Fino a 1 anno	24.927.219	1.197.704		1.197.704	22,59%
Da oltre 1 a 3 anni	10.287.860	481.908		481.908	9,09%
Da oltre 3 a 5 anni	22.399.749	1.410.634		1.410.634	26,61%
Da oltre 5 a 7 anni	26.503.719	1.680.650		1.680.650	31,70%
Da oltre 7 a 9 anni	15.640.098	210.000		210.000	3,96%
Oltre 9 anni	14.256.995	320.383		320.383	6,04%
A) Totale beni immobili locati	114.015.640	5.301.278		5.301.278	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	41.084.360				

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

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 2021.

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	-		-	-		-	-	-	-
1° semestre 2021	-		-	-		-	-	-	-
2° semestre 2021	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2021	-		-	-		-	-	-	-
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

Nel corso dell'esercizio 2021 il Fondo non ha dismesso alcun immobile del portafoglio immobiliare.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 5.154.077, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 355.778), presso Credito Valtellinese S.p.A. (Euro 141.786), Crédit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 2.358.128) e Banco BPM (Euro 2.298.386);
- *F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata;
- *F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività" al 31 dicembre 2021:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Altre	4.117.506	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		5.492.371
Rettifiche di valore		(1.487.241)
<i>Esposizione netta</i>		<u>4.005.130</u>
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		98.350
-- <i>Depositi cauzionali</i>		14.025
Totale altre attività	4.117.506	

La voce “Altre” accoglie principalmente l’ammontare relativo a “Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere – scadute e non” pari a Euro 5.492.371, riferiti ai crediti commerciali e ai canoni di locazione non ancora incassati e alle fatture da emettere per il recupero degli oneri accessori, parzialmente svalutati con l’iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari a Euro 1.487.241.

L’importo di Euro 14.025 è relativo ai depositi cauzionali attivi sulle utenze.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

Leva finanziaria

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

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

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

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

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

Si informa che al 31 dicembre 2021 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,99.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2021:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	69.468	
-- Debiti verso Erario conto IVA		54.024
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		15.444
Ratei e risconti passivi	398.400	
-- Ratei passivi		<u>63.388</u>
Imposta di registro su contratti di locazione		48.402
Premi assicurativi		14.986
-- Risconti passivi		<u>335.012</u>
Canoni di locazione		335.012
Altre	2.858.886	
-- Debiti commerciali		1.776.642
-- Debiti per caparre e cauzioni ricevute		1.016.007
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		45.696
-- Altro		20.541
Totale altre passività	3.326.754	

Di seguito sono esplicitate alcune voci componenti le “Altre passività”.

La voce “Debiti d'imposta” si riferisce: al Debito verso l'Erario per l'IVA del mese di dicembre 2021 versato a gennaio 2021 (Euro 54.024) e al Debito per pro-rata IVA indetraibile (Euro 15.444).

I “Ratei passivi”, pari a Euro 63.388 si riferiscono all'integrazione dell'imposta di registro di competenza dell'anno 2021 e al premio assicurativo non ancora pagato ma di competenza dell'esercizio.

I “Risconti passivi”, pari Euro 335.012 sono relativi ai canoni di affitto anticipati.

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

Per il dettaglio della voce “Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR”, si rimanda a quanto indicato nella “Parte B, Sezione V, paragrafo 2 – Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR”.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2021 è detenuta da investitori qualificati residenti.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 31/12/2021

	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	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.000.302	1,21%
A4. Strumenti finanziari derivati	534.328	0,22%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	35.497.128	14,37%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	(50.780)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(8.465.498)	-3,43%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.507.837)	-1,02%
M. Imposte complessive	0	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(79.026.383)	-32,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(26.673.801)	-10,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	28.007.643	11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2021	169.300.648	69%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,6%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2021, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2021” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2021 il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2021.

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	19.032	26.664	45.696
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Proventi e recuperi vari			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(36.400)	(26.664)	(63.064)
Oneri finanziari			
Oneri di gestione			

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si segnala che a garanzia del puntuale pagamento dei canoni di locazione, sono state rilasciate, a favore del Fondo, fidejussioni bancarie per complessivi Euro 524.068.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

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

Nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati”:

- a. Il punto 1 “Interessi, dividendi e altri proventi”, pari a Euro 26.302, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo PAI Comparto B nel corso dell’esercizio 2021;
- b. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l’importo netto negativo di Euro 158.700 relativo (i) per Euro 2.715 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B, (ii) per Euro 9.599 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing, (iii) per Euro 279.325 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e (iv) per Euro 431.141 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Anastasia.

La valutazione delle quote di possesso dei fondi è stata determinata moltiplicando l’ultimo valore disponibile del NAV pro-quota (30 giugno 2020 per il Fondo RSH; 31 dicembre 2021 per i Fondi Anastasia e PAI Comparto A e B) per il numero delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione di gestione.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR	26.302		(158.700)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Nella voce A4 “Strumenti finanziari derivati” pari a Euro 200.355 viene rappresentato l’adeguamento dell’esercizio 2021 del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totali
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.117.989				5.117.989
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		867.494				867.494
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		(870.361)				(870.361)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.774.190)				(1.774.190)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.249.189)				(1.249.189)
TOTALE		2.091.743				2.091.743

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

- costi a carico degli inquilini pari a Euro 1.148.284;
- manutenzioni sugli immobili pari a Euro 356.357;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari a Euro 81.121;
- premi assicurativi pari a Euro 53.102;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari a Euro 51.180;
- commissioni di *property e facility management* pari a Euro 36.096.

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari" della Sezione Reddittuale, pari a Euro 8.863, si riferisce per Euro 6.725 agli interessi passivi maturati nel corso del 2021 sui conti correnti bancari in essere e per Euro 2.138 alle commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2021 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

Fondo Fedora

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	570.828	0,33%	0,33%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	33.360	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	35.014	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	6.800	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.155.885	1,24%	1,25%		63.064	0,04%		
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	567.222	0,33%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.369.109	1,93%			63.064	0,04%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	3.369.109	1,93%			63.064	0,04%		

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

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari a Euro 567.222 include principalmente l'accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 432.330) e consulenze legali e fiscali (Euro 87.526).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 (“Regolamento Congiunto”) e successive modifiche. Dal 5 dicembre 2019 tali disposizioni sono riportate nel Provvedimento della Banca D'Italia “Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF”. La SGR ha adottato una politica dedicata “Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2021” al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione e Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della SGR assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica

periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2021 il personale della SGR è composto da n. 90 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 6.569.213 di cui Euro 5.791.106 quale componente fissa ed Euro 778.107 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2021 è pari a complessivi Euro 3.733.595 di cui Euro 3.268.070 quale componente fissa ed Euro 465.525 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2021 è pari a complessivi Euro 5.105.698 di cui Euro 610.000 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 1.100.106 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 347.700 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 3.047.892 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 9 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 9%.

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

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2021;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione ex post delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	444	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		444
Altri Ricavi	12.432	
-- <i>Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti</i>		11.829
-- <i>Indennizzi assicurativi</i>		600
-- <i>Altro</i>		3
Altri Oneri	(459.948)	
-- <i>Accantonamento al fondo svalutazione crediti</i>		(432.330)
-- <i>IVA indetraibile</i>		(19.942)
-- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(4.059)
-- <i>Cassa assistenza e previdenza</i>		(2.396)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(782)
-- <i>Altro</i>		(392)
-- <i>Interessi di mora per ritardato pagamento</i>		(47)
Totale	(447.072)	

La voce “Altri oneri” pari a Euro 459.948 include principalmente l'accantonamento al fondo svalutazione crediti (Euro 432.330) effettuato per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e 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 31 dicembre 2021, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

Milano, 17 febbraio 2022

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 31 DICEMBRE 2021

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
Overview di mercato (COVID-19)	6
Riservatezza.....	7
Metodologia di valutazione	8
Metodologia di comparazione.....	8
Metodologia di trasformazione (o estrazione)	9
Metodologia economica	9
Conclusioni.....	15
Allegato 1 – Valore di mercato immobili “Fedora” al 31 dicembre 2021	16

Introduzione

Il rapporto di valutazione immobiliare si articola in due Parti: il presente documento costituisce la Parte Prima in cui sono incluse la descrizione della metodologia generale, le analisi di mercato e la sintesi dei valori di mercato. Nella Parte Seconda sono indicati nel dettaglio tutti gli elementi relativi a ogni immobile.

Definizioni

Nel presente documento sono utilizzate le definizioni di seguito presentate, salvo diverse indicazioni riportate di volta in volta nel testo:

- **Valore di mercato:** l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.
- **Valutazione:** l'opinione in forma scritta circa il valore di mercato di una proprietà immobiliare alla data di riferimento. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo aver eseguito le appropriate e opportune indagini e approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **Superficie lorda di pavimento:** la somma di tutte le superfici coperte (chiuso o aperte) di tutti i piani di un edificio.
- **Superficie commerciale:** la superficie di un edificio effettivamente locata e che si può locare a uno o più conduttori; generalmente è esclusa la superficie dedicata a ingressi, atri, vani tecnici, ascensori etc., salvo nel caso di immobili di particolare pregio monumentale e di rappresentanza.
- **Highest & best use:** l'uso più probabile, adeguato e legale di un terreno libero o di una proprietà esistente, che è fisicamente possibile, adeguatamente sostenibile, finanziariamente fattibile e che ne massimizza il valore.

Premesse metodologiche

La metodologia di valutazione si articola in diverse fasi finalizzate a raccogliere gli elementi necessari e a elaborarli al fine di giungere a un giudizio di valore.

La valutazione può essere condotta mediante analisi desk, limitandosi alla sola verifica della documentazione esistente sull'immobile e il mercato di riferimento, oppure può essere condotta mediante un sopralluogo finalizzato a verificare le effettive condizioni del bene oggetto di valutazione e del contesto economico e ambientale in cui è ubicato. Tale modalità viene indicata nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

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 31 dicembre 2021 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;

- Ing. Matteo Antonini – sopralluoghi tecnici, analisi urbanistica e predisposizione relazioni peritali;
- Arch. Matteo Saibeni – sopralluoghi tecnici, analisi di mercato, verifica consistenze;
- Dott. Fernando Gerard - sopralluoghi tecnici, analisi di mercato, verifica consistenze.

Avvertenze e limiti del presente documento

La redazione del presente documento rientra nel contesto normativo previsto per i fondi immobiliari chiusi. In tale senso costituisce impegno e dichiarazione che:

- le metodologie e i criteri di valutazione che sono adottati fanno riferimento a quelli di generale accettazione e, comunque, sono allineati a quanto stabilito nel Regolamento emanato dalla Banca D'Italia il 19.01.2015 – Titolo V – Capitolo IV – Sezione II – Paragrafi 2.5 (Beni Immobili) e 4 (Esperti indipendenti);
- la perizia di valutazione redatta da Contea Valutazioni è conforme agli standard internazionali fissati da IVS – “International Valuation Standards” edizione 2020 e da *Red Book - Appraisal and Valuation Manual* (ed. 2020) edito da RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors;
- la società agisce come Valutatore Indipendente esterno, come definito dal *Red Book* – e non vi sono situazioni di conflitto di interessi economico-finanziari nelle proprietà immobiliari in esame;
- Contea Valutazioni S.r.l. (“Contea”) è in possesso dei requisiti normativi per svolgere l’attività di “Esperto indipendente”, così come previsto dal DM 30 del 05.03.2015 (art. 16) e successive modifiche ed integrazioni;
- Contea è una società di Valutazione “*regulated by RICS*” (registrazione n° 792667);
- Ing. Edoardo Viganò, Amministratore Unico di Contea, è iscritto all’Ordine degli Ingegneri della Provincia di Milano dal 1980 (Sezione A – Settore A “civile ed ambientale” - n° A-12156) e FRICS (*Fellow of RICS* – registrazione n°1224201);
- Contea garantisce la riservatezza sui dati e sulle informazioni di cui viene in possesso nella redazione del presente documento (vincolo di riservatezza).

La presente relazione di stima è stata redatta sulla base delle informazioni e della documentazione fornite da PRELIOS SGR (il “**Committente**”), che sono state assunte come attendibili e accurate. Tuttavia vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa di seguito segnalati:

- Contea non ha effettuato verifiche sui titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche o altro;
- Contea non ha effettuato verifiche urbanistiche;
- Contea non ha eseguito verifiche strutturali e ambientali sugli immobili oggetto della presente valutazione, per questa ragione non sono stati computati eventuali costi di bonifica degli immobili oggetto della presente valutazione se non espressamente indicati dal Committente;
- Contea ha effettuato una verifica degli immobili mediante appositi sopralluoghi;
- 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.

Overview di mercato (COVID-19)

Come noto a tutti, l'economia mondiale è stata travolta dall'esplosione dell'emergenza sanitaria connessa alla diffusione del COVID-19 - a partire dalla fine di gennaio 2020; l'OMS ha dichiarato l'emergenza pandemia globale, esortando gli stati membri ad adottare misure di contenimento della diffusione del virus, che hanno portato all'introduzione del *lockdown* progressivo di molti paesi, paralizzando di fatto il sistema economico-produttivo-sociale di ciascuno di essi. Le previsioni di crescita a breve termine indicano una decisa contrazione dell'economia globale, con gravi conseguenze sul sistema produttivo e sull'occupazione dei singoli paesi. Le autorità monetarie ed i governi nazionali hanno attivato misure straordinarie e messo in campo enormi risorse economiche per contenere gli effetti negativi della pandemia sul tessuto economico-sociale.

Lo shock economico-sanitario ha condizionato l'evoluzione della congiuntura e lo sviluppo del mercato immobiliare sia residenziale che terziario-commerciale, con il PIL Italiano che ha subito, nel 2020 una contrazione dell'8,9% (quello mondiale -3,3%); alla luce di tale scenario, le valutazioni degli immobili hanno subito delle correzioni di valore, in particolare per la destinazione *retail*, e turistico-ricettiva che forse più di altre hanno risentito delle conseguenze del *lockdown* e del blocco pressoché totale del turismo mondiale. Durante tale periodo i *tenant* degli immobili (centri commerciali, alberghi e negozi), hanno avanzato richieste di sconti sul canone, sia per i mesi di chiusura che per quelli successivi, al fine di poter mitigare, seppur lievemente, le drammatiche conseguenze della crisi economica in atto. I governi nazionali hanno messo in campo un'enorme quantità di risorse da distribuire ai cittadini ed alle imprese, con l'obiettivo di sostenere gli operatori economici e le famiglie, nel contesto difficile causato dalla diffusione della pandemia. Già nell'estate del 2020, con le progressive riaperture e l'attenuazione del numero di nuovi contagi e l'attivazione della più imponente campagna vaccinale di massa, senza precedenti nella storia del genere umano (con oltre 9,6 miliardi di dosi somministrate e oltre 4 miliardi di persone che hanno assunto 2 dosi), i sistemi economici hanno ripreso a correre, sia pure con intensità diverse nei vari paesi. Già a partire dall'autunno del 2020 e poi a seguire nel 2021, si sono succedute più ondate di contagi, con il virus che, dal ceppo originario isolato in Cina (nella città di Wuhan), ha subito più mutazioni, con le varianti Delta e Omicron, che si sono progressivamente diffuse in molti paesi, causando un'impennata dei contagi senza precedenti, con centinaia di migliaia di casi registrati ogni giorno. Con riferimento al mercato immobiliare, già a partire dalla prima ondata

del 2020, numerose organizzazioni ed associazioni, nazionali ed internazionali, hanno redatto documenti di approfondimento, con riferimento allo scenario pandemico, allo scopo di fornire ai propri associati elementi utili, di ausilio nell'attività di valutazione e stima. Questo perché i valutatori professionali e gli Esperti Indipendenti sono chiamati a prendere decisioni che possono determinare variazioni anche significative dei valori di mercato degli *asset* oggetto di analisi, in presenza di informazioni ancora sommarie e di simulazioni non pienamente attendibili in merito all'evoluzione futura della congiuntura economica.

RICS (*Royal Institutions of Chartered Surveyors*), organizzazione internazionale che rappresenta valutatori professionali di tutto il mondo, ha fornito ai propri associati alcuni suggerimenti e/o linee guida, funzionali al corretto e puntuale svolgimento delle valutazioni immobiliari, nel contesto economico attuale. Dal marzo del 2020, in cui l'Organizzazione Mondiale della Sanità (WHO) ha dichiarato l'epidemia di COVID-19, come "pandemia globale", RICS ha pubblicato alcuni documenti in cui si rappresentavano alcuni *warning* rispetto alle attività di valutazione svolte dai propri associati; in particolare si raccomandava di monitorare costantemente l'andamento dei mercati al fine di orientare i propri giudizi di valore, su elementi il più possibile aderenti al contesto di riferimento della valutazione, pur nell'incertezza sull'evoluzione futura del mercato, evidenziando, nei casi ritenuti tali, la presenza di elementi di incertezza che avrebbero potuto avere effetti nel processo di stima del valore di mercato dei beni immobili. L'organizzazione invitava quindi i propri associati ad inserire nei Report di valutazione, una dichiarazione di assenza o presenza di "*material valuation uncertainty*" (incertezza nella valutazione materiale di un bene) legata all'incertezza causata dalla diffusione della pandemia: poteva essere aggiunta (*La pandemia di COVID-19 e le misure per affrontarla continuano a incidere sull'economia e sui mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, il mercato immobiliare di riferimento risulta per lo più funzionante, con volumi di transazione e altre evidenze rilevanti a livelli tali da consentire la raccolta dei dati di mercato necessari per stimare il valore di mercato. Di conseguenza, a scampo di equivoci, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a "valutazione materiale" [ovvero è segnalata come soggetta a valutazione materiale] - come definito dalle sezioni VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards*).

Alla data di valutazione i mercati immobiliari sono per lo più di nuovo funzionanti, con volumi di transazioni e altre prove rilevanti a livelli in cui esiste un'adeguata quantità di prove di mercato su cui basare le opinioni di valore. Di conseguenza, e a scampo di equivoci, la nostra valutazione non è riportata come soggetta a "incertezza di valutazione rilevante" come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards." (RICS - Impact of COVID-19 on valuation, Supplement to the RICS Practice Alert, 21 luglio 2021).

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 valutazione

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico di un bene. Tuttavia poiché tale caratterizzazione non è univoca nella teoria, si preferisce utilizzare la definizione di valore di mercato, così come contenuta nella versione italiana del *RICS Appraisal and Valuation Manual* – “Red Book” – della *Royal Institution of Chartered Surveyors*, edizione 2020 e precedentemente riportata nelle Definizioni.

Per la determinazione del valore di mercato, teoria e prassi concordano nell'individuare tre principali filoni metodologici per valutare i beni immobili: comparativo, di trasformazione (o estrazione) ed economico; da un punto di vista applicativo, quest'ultima metodologia si basa sui criteri reddituale e finanziario. I diversi filoni metodologici si basano su principi differenti e devono essere adottati in maniera congiunta quando la complessità del bene da valutare lo richiede e le informazioni rilevabili dal mercato lo consentono.

Le metodologie di valutazione utilizzate per ciascun immobile del Fondo Fedora sono specificate nelle singole Schede di Valutazione della Parte Seconda.

Metodologia di comparazione

Il criterio comparativo di mercato utilizza i dati di immobili comparabili che siano stati oggetto di transazioni recenti o per cui sia noto il prezzo richiesto per stimare il valore dell'immobile. In base ai prezzi comparabili è possibile stimare il valore di un immobile mediante adeguamenti che tengano conto delle specificità di ciascun bene. L'utilizzo di questo criterio si articola in tre passaggi.

1. *Selezione degli immobili comparabili*: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (anno di costruzione, stato di manutenzione etc.) e sulla localizzazione degli immobili. È necessario che le caratteristiche dei beni reputati comparabili siano il più possibile simili a quelle dell'immobile da valutare e che i beni comparabili siano stati oggetto di recente transazione (generalmente negli ultimi tre-sei mesi) a un prezzo di mercato.
2. *Normalizzazione del prezzo di transazione dei beni comparabili mediante un'unità di confronto*: per la maggior parte degli immobili, l'unità considerata è la superficie, pertanto, salva diversa indicazione, si utilizzano prezzi o canoni di locazione al metro quadrato. Il valore finale del bene è ottenuto dalla moltiplicazione del prezzo medio dell'unità di misura estratto dal mercato per la quantità espressa dal bene da valutare.
3. *Adeguamenti*: poiché due immobili non sono mai perfettamente identici ma solo simili (per esempio a causa di differenze d'età, dello stato di manutenzione, dell'orientamento, del livello di personalizzazione, della fungibilità o dell'accessibilità) occorre verificare le differenze tra le informazioni ottenute e il bene specifico da valutare.

Data la specificità dei beni immobiliari, il criterio comparativo di mercato risulta particolarmente appropriato per la valutazione di immobili abbastanza omogenei o “standard” e per le tipologie in cui cioè prevale un mercato della proprietà rispetto a un mercato dello spazio (tipicamente in segmento residenziale).

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.

Criterio reddituale

Il criterio reddituale fa riferimento a espressioni sintetiche basate sulla quantificazione di un reddito medio annuo, evitando in tal modo la stima puntuale dei redditi attesi lungo l'intera vita economica del bene. Teoria e prassi valutativa concordano nell'utilizzare principalmente l'espressione della rendita perpetua illimitata: tale assunzione deriva dal fatto che il bene immobiliare ha un ciclo di vita estremamente lungo e che la differenza tra il valore attuale di una rendita perpetua e il valore di una rendita limitata nel tempo assume valori contenuti dopo pochi anni.

Il criterio reddituale si basa sulla capitalizzazione diretta e converte il canone di mercato annuale nel valore di mercato dell'immobile stesso; il valore di un immobile è pari al rapporto tra l'importo del reddito e l'adeguato tasso di capitalizzazione:

$$V_t = \frac{C_t}{r}$$

dove:

V_t = valore immobile.

r = tasso di capitalizzazione;

C_t = reddito.

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

- la determinazione del reddito normalizzato (generalmente si assume come base di calcolo il canone di locazione lordo, perché presenta il vantaggio di essere noto e di comparire nel contratto di locazione);
- la scelta del tasso di capitalizzazione coerente con la definizione di reddito utilizzata.

Il criterio reddituale può essere utilizzato in situazioni di stabilità, quali un immobile locato in condizioni normali oppure vuoto, per cui è quindi necessario e possibile stimare il canone normale di mercato (si stima un canone potenziale). In tali circostanze è preferibile al criterio finanziario poiché non sono necessarie ipotesi addizionali di difficile stima quali i tassi di crescita attesi dei canoni e il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) per stimare il valore finale del bene.

Criterio finanziario

Secondo il criterio finanziario il valore di un *asset* corrisponde alla somma del valore attuale dei flussi futuri che è in grado di generare, scontati a un tasso che considera il rischio di tali flussi.

Il criterio finanziario si basa sulla relazione esistente tra i redditi generati da un immobile e il suo valore ma, diversamente dal criterio reddituale, prende in considerazione in maniera esplicita l'evoluzione temporale dei flussi in entrata (e.g. canoni di locazione o ricavi da vendita) e dei flussi in uscita (e.g. spese operative o costi di costruzione).

Il valore di mercato è pari alla sommatoria di tutti i flussi attualizzati:

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

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

F_t = 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

tassi di rendimento lordo imposte del debito e del capitale proprio richiesti dal mercato per investire nell'immobile oggetto di valutazione.

Diversamente dai tassi di capitalizzazione, poiché non è possibile estrarre direttamente dal mercato i tassi di attualizzazione rappresentativi il rendimento totale richiesto dagli investitori, si utilizza il criterio di costruzione per fattori.

Struttura finanziaria

La struttura finanziaria che determina la ponderazione delle diverse forme di capitale utilizzate (debito e capitale proprio) dipende dal rischio operativo del bene valutato e dalle condizioni nel mercato finanziario, per cui varia tra i diversi immobili e nel tempo.

Costo del debito (Kd)

Il costo del debito è il rendimento lordo di mercato richiesto dalle banche per finanziare l'immobile oggetto di valutazione, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria: si determina stimando il tasso base (tasso interbancario di riferimento) e lo spread bancario per il rischio.

- a) Il tasso Eurirs è il tasso interbancario di riferimento utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso fisso. È diffuso quotidianamente dalla Federazione Bancaria Europea ed è pari alla media ponderata delle quotazioni alle quali le banche operanti nell'Unione Europea realizzano l'Interest Rate Swap. La scadenza utilizzata è pari alla durata del finanziamento normalmente concesso per l'immobile oggetto di valutazione.
- b) Lo spread bancario è determinato in funzione del rischio operativo e finanziario dell'immobile oggetto di valutazione.

Costo del capitale proprio (Ke)

Il costo del capitale proprio è il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nell'immobile, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. Coerentemente con la natura dei flussi da attualizzare, tale valore è al lordo delle imposte.

Si determina prima il rischio operativo sommando la componente di rendimento richiesta per ciascuno dei diversi fattori in funzione del rischio specifico (*build-up approach*) e successivamente si stima la componente di rischio finanziario sulla base del rischio operativo e della struttura finanziaria.

Rischio operativo: consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il bene immobile non sia in grado di conseguire un reddito.

- a) **Tasso privo di rischio (tasso risk-free):** tasso di interesse di un'attività priva del rischio di insolvenza del debitore e del rischio di variazione dei tassi nel mercato. Nella prassi si utilizzano indicatori del rendimento dei titoli di Stato o dei tassi interbancari quali il tasso Eurirs, con scadenza omogenea all'orizzonte temporale di riferimento.
- b) **Risk premium immobiliare:** si compone dei fattori di seguito elencati, alcuni dei quali riconducibili esclusivamente agli immobili a reddito e altri ai soli immobili a sviluppo.

- *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.

Destinazione d'uso	localizzazione		tipologia		Immobile (età, qualità, ecc.)		Commerciale (conduttore)		tecnico costruttivo	
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
area	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
residenziale	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	2,0%	0,1%	0,3%
uffici	0,0%	1,5%	0,2%	2,0%	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,1%	0,6%
commerciale	0,0%	1,5%	0,3%	3,0%	0,0%	0,3%	0,0%	1,0%	0,1%	0,3%
commerciale (CC e Retail Park)	0,0%	2,0%	0,4%	3,5%	0,0%	1,5%	0,0%	2,0%	0,1%	0,6%
commerciale (Outlet)	0,0%	2,5%	0,9%	4,0%	0,0%	2,0%	0,0%	2,5%	0,1%	0,3%
ricettivo (albergo/residence)	0,0%	2,0%	0,4%	4,0%	0,0%	3,0%	0,0%	1,5%	0,1%	0,6%
logistica	0,0%	2,0%	1,4%	4,5%	0,0%	3,0%	0,0%	2,0%	0,1%	0,3%
entertainment	0,0%	2,0%	1,4%	4,0%	0,0%	3,0%	0,0%	2,0%	0,1%	0,8%
industriale leggero	0,0%	2,5%	2,0%	5,0%	0,0%	2,0%	0,0%	2,5%	0,1%	0,3%
industriale (impianti speciali)	0,0%	2,5%	3,0%	7,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%	0,1%	0,8%

Destinazione d'uso	premio sviluppo	
	min	max
area		
residenziale	2,0%	5,0%
uffici	3,0%	7,0%
commerciale	2,0%	5,0%
commerciale (CC e Retail Park)	3,0%	7,0%
commerciale (Outlet)	3,0%	7,0%
ricettivo (albergo/residence)	3,0%	7,0%
logistica	3,0%	8,0%
entertainment	3,0%	8,0%
industriale leggero	3,0%	8,0%
industriale (impianti speciali)	3,0%	8,0%

Urbanistico	min	max
PRG in adozione	0,0%	0,5%
PRG adottato	0,0%	1,0%
Convenz./Piani attuativi approvati	0,0%	1,5%
Permessi di costruire rilasciati	0,0%	1,5%
commerciale (CC e Retail Park)	0,0%	2,0%

Tabella 1 – Intervalli valori risk premium immobiliari (fonte: elaborazioni proprie Contea)

Rischio finanziario: consiste nel maggiore rendimento richiesto per la presenza di indebitamento che, per la precedenza nel pagamento rispetto al capitale proprio, incrementa il rischio di quest'ultimo. Si determina applicando un moltiplicatore basato sul modello della leva finanziaria che considera l'effetto della struttura finanziaria, il differenziale rispetto al costo del debito e il beneficio fiscale.

Tutte le altre ipotesi utilizzate nella stima dei singoli immobili sono riportate nelle singole Schede di Valutazione della Parte Seconda.

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 31.12.2021 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:

€ 155.100.000,00

(Euro centocinquantacinquemilioniocentomila/00)

Nell'allegato 1 alla pagina seguente è riportato il dettaglio del valore di mercato di ciascun immobile che costituisce il Patrimonio del Fondo.

Roma, 25 gennaio 2022



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

Allegato 1 – Valore di mercato immobili “Fedora” al 31 dicembre 2021

rif.	Codice Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 31 dicembre 2021
1	RO0001	Via Sistina, 4	Roma	€ 17.300.000
2	RO0002	Via del Tritone, 142	Roma	€ 35.000.000
3	RO0003	Via Barberini, 52	Roma	€ 36.200.000
4	RO0007	Viale Regina Margherita, 279	Roma	€ 66.600.000
VALORE DI MERCATO "FEDORA - FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO" AL 31 DICEMBRE 2021				€ 155.100.000

Pag. | 16




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