



**Fondo Fedora**  
**Relazione infrannuale di gestione**  
**al 30 giugno 2020**

## Indice

---

<b>1. Relazione degli Amministratori</b>	<b>3</b>
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	5
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3. Previsioni di settore	6
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 30 giugno 2020	7
1.3 Linee strategiche future	18
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	19
1.5 Attività di collocamento delle quote	19
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	22
1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2020	27
1.8 Strumenti finanziari derivati	30
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	30
<b>2. Situazione Patrimoniale</b>	<b>31</b>
<b>3. Sezione Reddittuale</b>	<b>33</b>
<b>4. Nota Illustrativa</b>	<b>35</b>
Parte A – Criteri di valutazione	35
Parte B – Dati patrimoniali ed economici	37
Parte C – Altri dati	41

**Allegato 1** – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2020, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1. Overview dell'economia globale

Secondo le previsioni della Commissione Europea, l'economia della zona euro subirà una contrazione dell'8,7% nel 2020, per poi crescere del 6,1% nel 2021, mentre l'economia dell'UE si contrarrà dell'8,3% nel 2020, per crescere del 5,8% nel 2021. Per il 2020 è attesa pertanto una contrazione significativamente superiore ai livelli del 7,7% per la zona euro e del 7,4% per l'intera UE che figuravano nelle previsioni effettuate nella primavera 2020. Anche la crescita nel 2021 sarà più debole di quanto previsto in primavera. L'impatto della pandemia da Covid-19 sull'attività economica è già stato considerevole nel primo trimestre del 2020 e nel secondo trimestre si prevede che la produzione economica subirà una contrazione significativamente maggiore rispetto al primo trimestre.

Le prospettive generali in materia di inflazione rimangono sostanzialmente immutate rispetto alle previsioni di primavera, anche se sono cambiate in modo significativo le forze sottostanti che determinano i prezzi. Per l'anno corrente, l'inflazione nella zona euro, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), si stima allo 0,3% e nel 2021 all'1,1% nel 2021 mentre a livello UE le previsioni indicano un'inflazione allo 0,6% nel 2020 e all'1,3% nel 2021<sup>1</sup>. In Italia, secondo recenti studi di Banca d'Italia, si prefigurerebbero due scenari. Il primo vedrebbe una contrazione del PIL del 9,2% con una graduale ripresa nel prossimo biennio (4,8% nel 2021 e 2,5% nel 2022). I consumi delle famiglie si ridurrebbero a ritmi analoghi a quelli del PIL, risentendo principalmente delle limitazioni connesse ai provvedimenti di sospensione dell'attività e della contrazione dell'occupazione e del reddito disponibile, seppure attenuata dalle misure espansive. Nel 2020 gli investimenti, risentendo della incertezza sulle prospettive dell'attività economica, scenderebbero del 15% e recupererebbero circa due terzi della diminuzione nel biennio successivo. Le esportazioni di beni e servizi si ridurrebbero di quasi il 16% nel 2020, riflettendo l'andamento della domanda estera e il sostanziale arresto nell'anno in corso dei flussi turistici internazionali, per poi tornare a crescere nei due anni seguenti. Le importazioni seguirebbero una dinamica simile.

Il secondo scenario, più severo, considera le possibili conseguenze dovute a ipotesi più pessimistiche. Sviluppi più negativi potrebbero manifestarsi a seguito del protrarsi dell'epidemia o della necessità di contrastare possibili nuovi focolai, con ripercussioni sulla fiducia e sulle decisioni di spesa dei cittadini e di investimento delle imprese, in cali più consistenti nel commercio mondiale e di un ulteriore deterioramento delle condizioni finanziarie. Il prodotto cadrebbe di circa il 13% quest'anno e recupererebbe a ritmi più moderati nel 2021<sup>2</sup>.

### Il mercato al dettaglio

Il primo trimestre del 2020 è stato, come ben noto, il periodo nel quale ha iniziato a manifestarsi in tutta la sua gravità la crisi sanitaria per la diffusione del virus Covid-19. In effetti, il confinamento (*lockdown*) ha ridotto drasticamente la possibilità di redigere rogiti nel mese di marzo e aprile e, parzialmente, nel mese di maggio del successivo trimestre. La crescita dei volumi di compravendita nel settore residenziale, in atto dal 2014, ha subito un brusco arresto nel primo

---

<sup>1</sup> Fonte: European Commission - Summer 2020 Economic Forecast: an even deeper recession with wider divergences

<sup>2</sup> Fonte: Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana - giugno 2020

trimestre del 2020, con il tasso tendenziale che ha registrato un calo pari a -15,5%, vale a dire oltre 14 mila transazioni in meno rispetto all'omologo trimestre del 2019; anche il dato destagionalizzato del NTN (Numero di Transazioni Normalizzate) ha invertito il suo *trend*, ripiegando sui livelli osservati a fine 2018.

I dati relativi alle otto principali città italiane (Roma, Milano, Torino, Napoli, Genova, Palermo, Bologna e Firenze) hanno evidenziato dinamiche abbastanza uniformi: il calo complessivo (-5,8%) è allineato al dato nazionale. Milano, Napoli e Genova hanno subito il contraccolpo più forte con una perdita di poco inferiore al 20%. In particolare Milano si ferma al di sotto delle 5.000 NTN, fatto che non accadeva dal I trimestre 2016. A Roma e Firenze la variazione tendenziale negativa, sia pure sotto la media, ha accentuato quella già registrata nel quarto trimestre dell'anno precedente.

In termini di superficie compravenduta, valgono le stesse osservazioni già fatte a livello nazionale con qualche differenza di rilievo che riguarda Palermo e Bologna che sono anche le due città in cui c'è stato il calo più contenuto delle abitazioni scambiate<sup>3</sup>.

Grandi città	NTN I 2019	NTN II 2019	NTN III 2019	NTN IV 2019	NTN I 2020	Var% NTN IV 19/IV 18	Var% NTN I 20/I 19
Roma	7.921	8.769	7.481	8.588	6.746	-8,1%	-14,8%
Milano	6.119	7.080	5.873	7.154	4.936	1,2%	-19,3%
Torino	3.156	3.698	3.013	3.781	2.671	1,7%	-15,4%
Napoli	1.831	2.069	1.586	1.944	1.474	-4,4%	-19,5%
Genova	1.882	1.857	1.742	1.915	1.520	-4,7%	-19,2%
Palermo	1.354	1.477	1.310	1.553	1.214	4,2%	-10,3%
Bologna	1.390	1.750	1.440	1.710	1.301	-1,0%	-6,4%
Firenze	1.160	1.329	1.167	1.310	1.031	-10,8%	-11,1%
<b>Totale</b>	<b>24.812</b>	<b>28.029</b>	<b>23.613</b>	<b>27.955</b>	<b>20.894</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-15,8%</b>

Secondo le stime preliminari diffuse dall'ISTAT, nel primo trimestre 2020 l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie, per fini abitativi o per investimento, è aumentato dello 0,9% rispetto al trimestre precedente e dell'1,7% nei confronti dello stesso periodo del 2019. L'aumento tendenziale dell'indice è da attribuire sia ai prezzi delle abitazioni nuove, che sono cresciuti dello 0,9%, sia soprattutto ai prezzi delle abitazioni esistenti che sono aumentati su base tendenziale dell'1,9% mostrando una netta accelerazione rispetto al quarto trimestre del 2019. La divaricazione tra gli andamenti dei prezzi e quelli dei volumi testimonia come le misure restrittive introdotte, sebbene già in vigore a marzo 2020, non abbiano avuto alcun impatto apprezzabile sulle quotazioni degli immobili residenziali registrate nel primo trimestre 2020, che si riferiscono, anche per il mese finale, al perfezionamento di contratti di compravendita a condizioni stabilite prima dell'emergenza sanitaria<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche I trimestre 2020

<sup>4</sup> Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), I trimestre 2020

### **Il mercato corporate in Italia<sup>5</sup>**

Il volume degli investimenti immobiliari *corporate* nel primo semestre 2020 è stato pari a Euro 3,1 miliardi, in diminuzione del 36,4% rispetto al valore di Euro 4,9 miliardi registrato nello stesso semestre 2019.

L'emergenza Covid-19 ha continuato a produrre i suoi effetti sull'economia immobiliare del nostro Paese, la quale aveva già mostrato segnali di debolezza nel primo trimestre dell'anno. I volumi di investimenti sono cresciuti soprattutto nel mese di giugno 2020 grazie alle importanti operazioni concluse da parte di fondi immobiliari gestiti da primarie SGR. Nonostante ciò, la debolezza del mercato alberghiero ha fatto registrare un significativo calo degli investimenti impattando sulla *performance* finale del semestre.

Segnali positivi invece si sono registrati nel comparto direzionale dove le compravendite sono state pari a Euro 1,6 miliardi, seppure in diminuzione dell'11,4%. Nel secondo trimestre del 2020 il settore *retail* ha sofferto, chiudendo il semestre a Euro 390 milioni (-23,5% rispetto al primo semestre 2019), mentre nel settore della logistica si assiste ad una frenata negli investimenti con un totale di circa Euro 280 milioni (-16%), rimanendo l'*asset class* più dinamica del mercato.

A livello geografico, la macro regione del Nord Ovest d'Italia si conferma il motore dell'economia immobiliare italiana annoverando investimenti per Euro 1,9 miliardi (pari al 59,5% del transato nazionale), seguita dalle macro regioni del Centro Italia e del Nord Est che hanno registrato afflussi per Euro 400 milioni ciascuna rappresentando complessivamente il 26%.

Nel Sud Italia e nelle Isole, gli investimenti sono stati superiori a Euro 100 milioni mentre si rilevano capitali per Euro 300 milioni nelle varie regioni d'Italia derivanti da transazioni di portafogli immobiliari.

Continua l'ascesa degli investitori italiani sul mercato: i capitali investiti con passaporto italiano hanno rappresentato il 45% del valore nazionale (pari a Euro 1,4 miliardi) rispetto al 22,1% dello scorso anno. Questo dato è incoraggiante per l'economia del nostro Paese soprattutto in un momento così critico in cui il Covid-19 sta impattando su tutti i settori merceologici. I capitali stranieri invece hanno rappresentato il 55%, per un valore di Euro 1,7 miliardi, provenienti per il 29,3% dagli Stati Uniti, mentre il 48% di essi sono giunti dalla Germania, dalla Francia e dall'Austria.

#### **1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari<sup>6</sup>**

Il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in modo sostenuto con un peso sul resto dei veicoli europei del 10%. A fine 2019, il NAV ha raggiunto Euro 81,4 miliardi, con un incremento del 10% rispetto all'anno precedente; il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 505 fondi attivi ammontava a Euro 91,5 miliardi, con un incremento del 10,9% rispetto al 2018. Per il 2020 si prevede un incremento del NAV e del patrimonio di circa il 4%. In termini di leva finanziaria, l'indebitamento del sistema risulta di Euro 34,4 miliardi pesando per il 37,6% sul patrimonio mentre il ROE rimane invariato all'1,5%.

L'*asset allocation* globale è rimasta sostanzialmente stabile; nel 2019 si rileva un lieve incremento degli investimenti nel comparto residenziale, logistico e degli

---

<sup>5</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

<sup>6</sup> Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto 2020

sviluppi immobiliari e una limitata contrazione del segmento degli uffici e di quello commerciale.

Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, nonostante le difficoltà del periodo, sono positive e dipendono in discreta parte da operazioni già avviate nel 2019. Da verificare nei prossimi mesi i possibili cali di ricavi da locazione, per il momento contenuti.

### **1.1.2 Il finanziamento immobiliare<sup>7</sup>**

Nel secondo trimestre 2020 l'importo medio sulle erogazioni di mutui è stato di Euro 145.867, in crescita rispetto al valore registrato alla fine del primo trimestre 2020 (Euro 140 mila), mentre i valori della domanda sono stati pari a Euro 136.098. Il 42,4% delle domande di mutuo si sono focalizzate nel Nord Italia mentre le rimanenti sono pervenute per il 37,7% dal Centro Italia e per il 19,9% dalle regioni del Sud e dalle Isole. In termini di capacità reddituale, il 38,3% dei richiedenti disponeva di un reddito compreso nella fascia tra 1.500 e 2.000 Euro mentre il 24,1% del campione ha accolto richieste di mutui con redditi tra 1.000 e 1.500 Euro. Nell'erogare finanziamenti le banche hanno continuato a privilegiare clienti con un impiego a tempo indeterminato e la classe dei lavoratori autonomi. Il tasso medio variabile ha continuato il suo *trend* in discesa toccando quota 0,8% su base annuale rispetto allo 0,86% raggiunto a dicembre 2019. Dal 2006 ad oggi il corso del tasso variabile è stato caratterizzato da una significativa volatilità fino al 2012, con picchi del 5,48% raggiunti nel dicembre 2008, per poi ripiegare gradualmente negli ultimi 8 anni. Per la prima volta il tasso medio fisso è sceso sotto la soglia dell'1% (0,92% a giugno 2020), in flessione di 42 bps rispetto alla fine dello scorso anno. Il tasso Euribor a 1 mese è sceso ancora raggiungendo il livello di -0,46% mentre quello a 3 mesi è rimasto stabile a -0,35%; infine il tasso medio Eurirs a 10 anni ha continuato la sua fase di flessione scendendo sotto lo zero per cento. Dalle rilevazioni annuali la domanda di mutui vede ancora il tasso fisso come preferenza per le famiglie e per le imprese italiane (93,9%) mentre le richieste di mutui a tasso variabile rappresentano il 5,8%. In termini di durata, i finanziamenti più richiesti restano ancora quelli a 20 anni seguiti da quelli a 30/40 anni.

### **1.1.3 Previsioni di settore<sup>8</sup>**

#### **Residenziale**

Il 2020 è iniziato in maniera positiva per il mercato immobiliare residenziale dopo le oltre 600.000 transazioni registrate a fine 2019 segnando una crescita continua per il sesto anno consecutivo. Nel mese di marzo 2020, a seguito della pandemia da Covid-19, tutta l'economia italiana ha subito una contrazione e anche l'immobiliare ha visto diminuzioni di volumi in tutti i settori. Per fine anno le previsioni sono ancora incerte ma già dalla chiusura del primo trimestre 2021 dovremo sicuramente attenderci delle significative riduzioni nelle compravendite immobiliari delle famiglie.

#### **Uffici**

Nella città di Milano il comparto direzionale ha guidato gli investimenti del capoluogo lombardo per un valore di Euro 1,2 miliardi che sono stati concentrati

---

<sup>7</sup> Fonte: Mutuonline.it, Osservatorio Mutui, giugno 2020

<sup>8</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

principalmente nelle zone del CBD (*Central Business District*) del Duomo e di Porta Nuova della città. Nel secondo trimestre 2020, il *take-up* di spazi direzionali nel capoluogo lombardo è stato di oltre 59.000 mq, in decremento del 48,7% rispetto al secondo trimestre 2019, mentre nel semestre in esame l'assorbimento degli spazi ha raggiunto il livello di 155.000 mq (-34,3% rispetto al primo semestre 2019); il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 600/mq/anno nella zona del CBD Duomo, ma nelle zone fuori dal centro si iniziano a intravedere flessioni dei canoni sui nuovi contratti di locazione; il *prime net yield* invece si consolida al livello del 3,15%.

Il mercato di Roma ha capitalizzato Euro 180 milioni nel secondo trimestre 2020, mentre da inizio anno il valore complessivo transato è stato di oltre Euro 300 milioni. Da aprile 2020 il volume di assorbimento degli spazi direzionali è stato di circa 19.000 mq con locazioni concentrate soprattutto nelle zone dell'EUR e della periferia romana mentre da inizio anno il totale dei metri quadrati locati è stato di oltre 40.000. Il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 450/mq/anno nel CBD della città mentre il rendimento netto *prime* si attesta al 4,0%.

### **Retail**

Nel secondo trimestre del 2020, il settore *retail* ha sofferto chiudendo il periodo a Euro 390 milioni (-23,5% rispetto al primo semestre 2019). Il segmento più domandato è stato quello degli *shopping center* seguito dal comparto *high street*. Quest'ultimo, ha rallentato il suo ritmo di crescita nei primi sei mesi dell'anno a causa dell'emergenza sanitaria conseguente alla diffusione del Coronavirus e rimane da capire se la seconda parte dell'anno possa riscattare l'attuale momento.

### **Logistica**

Il settore della logistica ha totalizzato investimenti per circa Euro 280 milioni, in calo del 16% su base annua. Nonostante l'economia italiana soffra gli effetti dovuti alla diffusione del Covid-19, il settore della logistica si rileva una *asset class* strategica per la sua propensione a soddisfare la domanda di acquisti *on-line*, di beni primari ed essenziali oltre a quelli farmaceutici. Questa tendenza trova conferma già all'inizio del terzo trimestre 2020 grazie ad alcuni significativi investimenti siglati da parte di investitori istituzionali.

## **1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 30 giugno 2020**

### ***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

## Fondo Fedora

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.

Dal 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	31 dicembre 2012
Patrimonio Immobiliare	n° immobili				3	3	5	6
Superficie lorda complessiva	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782
Destinazione d'uso prevalente	%				Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln					10,2	10,1	9,9
Valore di mercato immobili	€ mln				0,5	0,6	60,8	94,2
Valore degli immobili in Relazione	€ mln				0,5	0,6	60,8	94,2
Costo storico	€ mln				0,4	0,4	0,6	96,3
Equity Investito (cumulato) <sup>(1)</sup>	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5	105,0
Finanziamento ricevuto	€ mln							
Loan to Value (LTV)	%							
Loan to Cost (LTC)	%							
Net Asset Value (NAV)	€ mln	0,5	0	0,5	0,6	10,7	71,0	106,4
Distribuzione proventi totale <sup>(2)</sup>	€ mln							
Distribuzione proventi per quota <sup>(2)</sup>	€/quota							
Rimborso parziale di quote <sup>(2)</sup>	€ mln							
Rimborso parziale di quota pro-quota <sup>(2)</sup>	€/quota							
Equity Investito (residuo) <sup>(2)</sup>	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5	105,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274
N° quote		2	2	2	2	34	282	420

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

<sup>(2)</sup> Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	30 giugno 2020
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	7	8	8	8	8	5	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 48.977	circa 48.747	circa 38.580	circa 38.580
Destinazione d'uso prevalente	%	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	10,0	12,8	16,3	16,4	16,7	16,5	8,9	8,3
Valore di mercato immobili	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,6	188,3	160,3	157,2
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,5	188,3	160,3	157,2
Costo storico	€ mln	131,4	163,9	166,4	167,4	196,2	196,4	166,0	166,1
Equity Investito (cumulato) <sup>(1)</sup>	€ mln	140,5	174,3	177,8	177,8	247,0	247,0	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln								
Loan to Value (LTV)	%								
Loan to Cost (LTC)	%								
Net Asset Value (NAV)	€ mln	136,8	168,6	174,9	179,9	222,1	213,6	216,7	181,1
Distribuzione proventi totale <sup>(2)</sup>	€ mln	1,4			3,6	10,1	2,2	9,4	
Distribuzione proventi per quota <sup>(2)</sup>	€/quota	2.493,24			5.054,95	10.243,94	2.213,90	9.489,04	
Rimborso parziale di quote <sup>(2)</sup>	€ mln		2,0	1,0	0,3	34,3	2,8	26,5	1,5
Rimborso parziale di quota pro-quota <sup>(2)</sup>	€/quota		2.919,71 <sup>(3)</sup>	1.408,45 <sup>(3)</sup>	428,80	34.438,1 <sup>(3)</sup>	2.827,80	26.806,64	1.522,59
Equity Investito (residuo) <sup>(2)</sup>	€ mln	140,5	172,3	176,8	176,4	209,5	206,8	180,3	178,8
Valore contabile della quota	€/quota	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	224.831,293	216.223,150	219.360,924	31.959,440
N° quote		562	697	711	711	988	988	988	988

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

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

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

### Covid-19

La pandemia da Covid-19 diffusasi inizialmente in tutta la Cina continentale, a partire dal mese di dicembre 2019 e, successivamente in tutto il mondo, ha richiesto da parte di tutti i Paesi del mondo l'adozione di misure straordinarie in

materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica. In Italia i DPCM emessi a partire dal 23 febbraio 2020 in merito a "Misure urgenti di contenimento del contagio sul territorio nazionale" hanno consentito di rallentare la diffusione del virus e permesso alle strutture sanitarie di assorbire il picco di contagi.

Il *lockdown* delle attività economiche non essenziali, in quasi tutti i principali Paesi della UE e degli USA, ha però causato una contrazione dei consumi e della produzione industriale, portando i principali istituti di ricerca internazionali a prevedere una decrescita del PIL di molti paesi, tra cui l'Italia.

Il settore *Real Estate* è stato tra i più colpiti a causa della chiusura dei cantieri e del rallentamento delle transazioni, già a partire dal primo trimestre 2020. Il fermo delle attività economiche non essenziali ha inoltre spinto molti conduttori a chiedere sconti sui canoni di locazione, con possibili impatti sui risultati dei FIA e sulla loro situazione patrimoniale e finanziaria.

A partire dal 4 maggio 2020 è stata avviata la cosiddetta Fase 2 dell'emergenza, che dovrebbe consentire al Paese di avviarsi verso un progressivo ritorno alla normalizzazione dell'attività lavorativa, nel pieno rispetto delle disposizioni definite dalle Autorità preposte, al fine di tutelare la salute dei cittadini ed evitare un possibile aumento dei contagi.

Prelios SGR è stata fin da subito attenta al rispetto di tutte le indicazioni delle Autorità in tema di gestione dell'emergenza in relazione agli immobili di proprietà dei FIA gestiti. Si segnala che, in presenza di immobili *multitenant* (o potenzialmente *multitenant*, ma con parti *vacant*) è stato richiesto ai *Facility Manager* di fornire informazioni dettagliate e allegazioni documentali sulle attività di manutenzione, pulizia e sanificazione delle aree comuni e degli impianti a uso comune compiute in considerazione della sopravvenuta emergenza epidemiologica Covid-19 (anche per quanto concerne – a titolo esemplificativo – la manutenzione/adequamento alle normative di volta in volta vigenti e la pulizia dei filtri dell'aria), nonché sulle iniziative che abbiano opportunamente adottato nella gestione dei rapporti con le relative ditte conduttrici ai fini della fruizione delle stesse aree ed impianti comuni in ossequio – tra l'altro – alle indicazioni diramate dal Ministero della Salute (anche per quanto possa concernere le indicazioni sulla limitazione del numero di persone abilitate di volta in volta a salire sulla cabina ascensore). Si precisa che nel caso di condomini la responsabilità di pianificare tali interventi ricade sugli amministratori condominiali, mentre negli immobili *monotenant* tale responsabilità ricade sul conduttore/datore di lavoro.

Inoltre Prelios SGR, in qualità di gestore, è attenta a monitorare l'evolversi del contesto esterno, sviluppando possibili scenari di *sensitivity*, al fine di poter prevenire eventuali rischi e attivare le opportune azioni di mitigazione, nonostante le difficoltà nel prevedere l'evolversi della situazione, in relazione a: i) possibili differenze nell'andamento della crisi nei principali paesi del mondo, ii) incertezza nell'efficacia delle azioni di supporto che saranno implementate da Governo, Banca d'Italia e BCE, e iii) effettiva durata della pandemia.

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

#### **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 l'immobile risulta completamente locato con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 378 mila (rilevazione al 30 giugno 2020) e, a regime, sarà pari a circa Euro 920 mila. Sono in corso le interlocuzioni con l'operatore alberghiero che ha in locazione circa il 70% delle superfici commerciali dell'immobile al fine di novare i 5 rapporti contrattuali allineando sia le nuove decorrenze che le durate.

### **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 e sottonegozi.

In data 4 maggio 2015 il Fondo Fedora ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il Comune di Roma Capitale per un importo annuale di Euro 1,5 milioni con decorrenza dal 25 maggio 2015 (data del verbale di presa in consegna dell'immobile.). Il Comune di Roma Capitale occupa tutti gli spazi ad uso terziario dell'edificio e parte dell'interrato per una superficie complessiva pari a circa 4.700 mq lordi e 3.800 mq commerciali. Nel corso del primo semestre 2018 il Comune di Roma ha comunicato al Fondo Fedora la volontà di procedere con una modifica unilaterale del contratto prevedendo, nello specifico, una riduzione del 15% del canone vigente e richiamando, quale fondamento giustificativo, le disposizioni della Legge 135/2012 e successive modifiche (c.d. *spending review*). Tale determinazione è stata impugnata e contestata dalla SGR che, ribadendo la vigenza del contratto di locazione secondo i termini e le condizioni stabiliti originariamente, ha proceduto con l'avvio di una ingiunzione di pagamento. Il Tribunale di Roma, con sentenza pubblicata in data 8 gennaio 2020, ha accertato l'illegittimità dell'autoriduzione del canone unilateralmente applicata dal Comune di Roma Capitale, e per l'effetto ha condannato quest'ultimo al versamento di quanto dovuto al Fondo. Tale determinazione è da ritenersi definitiva in considerazione del mancato ricorso da parte dal Comune di Roma Capitale nei termini di legge.

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta prevalentemente locato (98% della superficie commerciale) con un canone di locazione contrattualizzato pari a Euro 1,97 milioni circa (a regime pari a Euro 2,03 milioni). Nel corso del mese di maggio 2019, a seguito della convalida dello sfratto per morosità, si è proceduto con la ripresa in consegna del locale ad uso

commerciale posto al piano terra e primo interrato avente una superficie commerciale complessiva di circa 94 mq. Si rammenta, inoltre, che il Comune di Roma nel 2019 ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale è operativa dal mese di gennaio 2020; la riconsegna dell'immobile, a seguito di un'ulteriore richiesta di differimento del termine di riconsegna, inizialmente prevista al 7 giugno 2020, è prevista entro il mese di dicembre 2020. È stato richiesto al Comune di Roma di corrispondere al Fondo l'indennità commisurata al canone di locazione fino al termine del 2020. In considerazione pertanto del rilascio della porzione ad uso uffici, che sviluppa una superficie commerciale complessiva di circa 3.800 mq (circa l'84% del valore complessivo), la SGR ha avviato sin da subito la ricerca diretta di un altro conduttore, ricerca che sarà supportata da un *broker* selezionato a valle di una procedura competitiva.

### **Roma, Piazza Barberini 52**

L'immobile ha una superficie lorda complessiva pari a 6.832 mq (circa 4.158 mq di superficie commerciale), ed è un edificio storico costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, in Piazza Barberini.

L'immobile ad uso uffici con piastra commerciale al piano terra ed ammezzato, è composto da 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 piano al quinto piano.

Alla data del 30 giugno 2020 risultano vigenti contratti di locazione per un canone annuo complessivo pari a Euro 1,47 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,75 milioni). Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile registra una *vacancy* inferiore al 2%, relativa esclusivamente agli spazi ad uso magazzino al piano terzo interrato.

### **Roma, Viale Regina Margherita 279**

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

Il complesso immobiliare è ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni ha una superficie lorda complessiva pari a 23.171 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.

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

Al 30 giugno 2020 l'immobile registra una *vacancy* del 16,5% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 2.400 mq) e all'unità commerciale al piano terra (circa 132 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 383 mq commerciali.

Nel corso del primo semestre 2020 non stati finalizzati nuovi contratti di locazione; in particolare si segnala che la commercializzazione degli spazi ha subito un rallentamento soprattutto nei mesi di marzo ed aprile in conseguenza delle limitazioni dovute all'emergenza sanitaria Covid 19. È stato formalizzato, con efficacia al 30 giugno 2020, il rilascio di una porzione ad uso ufficio avente superficie commerciale di circa 500 mq.

Sull'immobile risultano attivi 28 contratti di locazione per un canone annuo complessivo, al 31 dicembre 2019, pari a Euro 3,0 milioni, e un canone annuo a regime pari a Euro 3,3 milioni.

### **Attività di locazione**

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

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 6,84 milioni, mentre a regime saranno pari a Euro 8,5 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2020, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,35%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2020 è pari al 5,54%.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2020, 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

### **Locazione degli spazi liberi**

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2020 un tasso di affitto di circa il 10,8% della superficie commerciale, pari a circa 3.076 mq commerciali.

Di seguito una sintesi delle principali attività di locazione svolte nel corso del primo semestre dell'anno 2020.

**Roma, Via Sistina, 4:** alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta completamente locato.

Sono in corso le interlocuzioni con l'operatore alberghiero che ha in locazione circa il 70% delle superfici commerciali dell'immobile al fine di novare i 5 rapporti contrattuali allineando sia le nuove decorrenze che le durate.

**Roma, Piazza Barberini 52:** alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 98% circa delle superfici commerciali dell'immobile. Risultano disponibili due locali ad uso deposito al piano terzo interrato.

**Roma, Viale Regina Margherita, 279:** nel corso del primo semestre 2020 non sono stati finalizzati nuovi contratti di locazione; in particolare si segnala che la commercializzazione degli spazi ha subito un rallentamento soprattutto nei mesi di marzo ed aprile in conseguenza delle limitazioni dovute all'emergenza sanitaria Covid-19. Si segnala, tuttavia, che l'immobile è costantemente oggetto di manifestazioni di interesse da parte di potenziali conduttori che richiedono la disponibilità ad effettuare sopralluoghi ed operare analisi documentali.

### ***Liberazione spazi***

In relazione all'immobile di Via del Tritone, nel mese di gennaio 2019 il Comune di Roma ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale è operativa dal mese di gennaio 2020. La riconsegna dell'immobile, inizialmente concordata entro il mese di giugno 2020, è stata ulteriormente differita a fine 2020 a causa dei ritardi del Comune di Roma nella liberazione degli uffici. Per l'intero anno 2020 è stato richiesto al Comune di Roma di corrispondere al Fondo l'indennità commisurata al canone di locazione.

In relazione all'immobile di Viale Regina Margherita, Roma, nel corso del periodo in commento è stata riconsegnata un'unità immobiliare ad uso ufficio, di circa 507 mq.

### ***Nuovi Investimenti***

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

In linea con la *review* 2020 del *business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 novembre 2019 e con la sua strategia di gestione, si prevede per l'anno 2020 l'investimento in un immobile per un valore stimato di circa Euro 30 milioni, con le seguenti principali caratteristiche:

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

### ***Disinvestimenti immobiliari***

Nel corso del primo semestre 2020 il Fondo non ha dismesso nessun'immobile.

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

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
1° semestre 2020	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2020									
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

Vendite effettuate dal Fondo						
	Valore di apporto	Capex	OMV <sup>(1)</sup>	Prezzo di vendita	Plus lorda <sup>(2)</sup>	Margine % <sup>(3)</sup>
	(€/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%
1° semestre 2020	0	0	0	0	0	
Totale 2020	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:

- Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del primo semestre 2020 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 1.681.940 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2020);
- Fondo Residenze Social Housing** ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.). In data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari a Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 30 giugno 2020 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2020 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.460.518, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2020, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
- 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:
  - del Progetto F.I.CO. ("Fabbrica Italiana Contadina") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;

(ii) del Nuovo Mercato Agroalimentare di Bologna, realizzato dal Comparto B del Fondo PAI, che ospita gli operatori mercatali che in precedenza occupavano l'immobile dove è stato realizzato il Progetto F.I.CO.

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

(i) l'acquisto, in data 25 novembre 2014, di n. 9 quote del Comparto A da CAAB per un valore complessivo di Euro 2.142.472,72, pari al valore delle quote risultante dall'ultimo rendiconto di gestione del Fondo PAI Comparto A al 30 giugno 2014;

(ii) impegno alla sottoscrizione in denaro di n. 12,935 quote di classe B1 (privilegiate fino ad un rendimento del 5,5%) del Comparto B del Fondo PAI al valore dell'ultimo NAV allora disponibile (31 dicembre 2014) pari a Euro 212.592,390 ciascuna per un valore complessivo di Euro 2.750.000.

Tali quote sono state liberate come segue:

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

Al 30 giugno 2020 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 1.838.156 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2020) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.282.884 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2020 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 30 giugno 2020 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 310.983.

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 30 giugno 2020:

Fondo	Valore unitario della quota al 30/06/20	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 30/06/20 (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	52.560,623	32	1.681.940	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(624.110)	3.761.895	5,2%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	204.239,537	9	1.838.156	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(304.317)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	253.798,495	12,935	3.282.884	8,64%	2.750.000	-	2.750.000	532.884	-	
Residenza Social Housing	146.051,841	10	1.460.518	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(108.690)	258.356	
TOTALE			8.263.498		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(504.233)	4.020.252	

## 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.

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

- Giancarlo Scotti, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente;
- Luigi Aiello, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere;
- Fabio Panzeri, 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 24 aprile 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. 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;
- Marco Bracchetti, Sindaco Effettivo;
- Tommaso Vincenzo Milanese, Sindaco Effettivo;
- Tommaso Ghelfi, Sindaco Supplente;
- Gabriele Verganti, 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, è la seguente:

#### Comitato Nomine

- Giancarlo Scotti (Presidente)
- Costanza Esclapon de Villeneuve
- Francesco Gianni

#### Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Giancarlo Scotti, Presidente
- Francesco Gianni
- Francesca Luchi

### Comitato Remunerazione:

- Giancarlo Scotti, Presidente
- Costanza Esclapon de Villeneuve
- Francesca Luchi

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.

### **Assemblea dei Partecipanti**

Nel corso del primo semestre 2020 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

### **Comitato Consultivo**

In data **2 aprile 2020** si è tenuta la riunione del Comitato Consultivo del Fondo nella quale è stato fornito un 'aggiornamento delle attività di gestione ordinaria del Fondo.

### **1.3 Linee strategiche future**

Le linee strategiche di gestione del Fondo saranno basate su:

- acquisizioni di alcuni immobili prevalentemente di pregio, nuovi o recentemente ristrutturati, localizzati nelle principali città italiane e caratterizzati da un profilo di rischio contenuto. Al riguardo si ipotizza un investimento in immobili nel 2020 (in linea con la *review* 2020 del *business plan* del Fondo) per un valore stimato in Euro 30 milioni complessivi, da finanziarsi in parte con *equity* e in parte con il ricorso alla leva finanziaria;
- gestione del portafoglio: la gestione immobiliare sarà focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli *standard* qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio-lungo periodo.

Alla luce di quanto riportato nella precedente sezione denominata "Covid-19", in considerazione del fatto che gli immobili detenuti dal Fondo rientrano principalmente nella categoria uffici e che tale *asset class* risulta al momento meno impattata di altre, le valutazioni predisposte al 30 giugno 2020 dall'Esperto Indipendente del Fondo, elaborate con le informazioni note al momento dell'analisi, risultano congrue anche se, in ragione degli impatti che la pandemia Covid-19 avrà sull'economia mondiale, quella italiana in particolare e i relativi riflessi sul comparto immobiliare, rispetto a quanto normalmente accadrebbe, alla valutazione dell'Esperto Indipendente dovrebbe essere attribuito un maggior livello di cautela.

Con riferimento ai flussi di cassa del Fondo, invece, gli stessi potranno essere impattati dall'eventuale concessione di sospensione e/o riduzione dei canoni di locazione o eventuali interruzioni dei contratti di locazione in essere. A tal proposito si rimanda a quanto rappresentato alla sezione "Attività di locazione"

del precedente paragrafo 1.2 con riferimento alle richieste di riduzione dei canoni di locazione pervenute dai conduttori di alcuni degli immobili del Fondo.

Va segnalato, tuttavia, che le analisi effettuate non hanno al momento evidenziato criticità circa le capacità del Fondo di raggiungere i propri obiettivi economico-finanziari di breve termine.

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

Alla data del 30 giugno 2020 il Fondo non intrattiene rapporti di nessuna natura con società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.).

Si segnala che, per quanto occorre, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 e dell'art. 36 del 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. Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	63.826.394	172.666.796	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	1.447.832	3.802.168	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	1.447.832	3.802.168	21	2,13%
<b>Totale</b>	<b>246.993.190</b>	<b>66.722.058</b>	<b>180.271.131</b>	<b>988</b>	<b>100,00%</b>

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
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
<b>Relazione al</b>	<b>30/06/2020</b>	<b>181.138.105</b>	<b>988</b>	<b>183.338,163</b>

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

Il 30 giugno 2020 si chiude con un valore della quota pari a Euro 183.338,163, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 26,7% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00 ed un decremento del 16,4% rispetto al 31 dicembre 2019 derivante principalmente dalla distribuzione dei proventi e dal rimborso parziale delle quote effettuati nel semestre:

## Fondo Fedora

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

Variazioni del NAV	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	30 giugno 2020
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	136.779	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729
<b>Variazioni in aumento:</b>							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	33.750	3.500		69.243			
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR	118	166	1.139	678	451	377	95
- plus da valutazione di mercato	302	1.492	2.459	4.252	173	2.160	
- utile da realizzi							
- utile di periodo gestione ordinaria	3.942	3.887	3.607	7.129	4.734	14.641	1.504
<b>Variazioni in diminuzione:</b>							
- minus da valutazione di mercato	(4.041)	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	(3.125)
- minus da valutazione di OICR	(208)	(19)	(264)	(153)	(282)	(7.834)	(683)
- distribuzione dei proventi			(1.409)	(6.070)	(8.059)	(2.840)	(6.897)
- rimborso parziale di quote	(2.000)	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	(26.485)
- perdita da realizzi							
- perdita di periodo gestione ordinaria							
<b>NAV</b>	<b>168.642</b>	<b>174.872</b>	<b>179.882</b>	<b>222.133</b>	<b>213.628</b>	<b>216.729</b>	<b>181.138</b>
N. di quote	697	711	711	988	988	988	988
Valore contabile per quota	241,95	245,95	253,00	224,83	216,22	219,36	183,34
Equity investito residuo per quota	247,13	245,78	245,78	214,06	212,10	209,38	182,58
Delta NAV % del periodo	-0,6%	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	1,5%	-16,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-3,2%	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-12,3%	-26,7%

### Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore degli immobili al 30 giugno 2020, determinato dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A. ("Praxi" o "Esperto Indipendente"), è pari a Euro 157.210.000, registrando un decremento dell'1,9% rispetto al valore al 31 dicembre 2019 pari a Euro 160.260.000.

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

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti <sup>(1)</sup>	Capex <sup>(2)</sup>	Plus/minusvalenze da valutazione <sup>(3)</sup>	Vendite <sup>(4)</sup>	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione <sup>(5)</sup>
	(€/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%
30 giugno 2020	160,26		0,07	(3,12)		157,21	157,21	-1,9%
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>0,40</b>	<b>227,66</b>	<b>5,32</b>	<b>(12,09)</b>	<b>(64,08)</b>	<b>157,21</b>	<b>157,21</b>	<b>-7,1%</b>

<sup>(1)</sup> Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

<sup>(2)</sup> Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

<sup>(3)</sup> Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento.

<sup>(4)</sup> 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.

<sup>(5)</sup> 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 sono in essere ulteriori n. 8 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestiti dalla SGR.

### ***Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti***

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili i *Fund Manager*, con la supervisione della Funzione 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 2016.

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

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è del *Fund Manager (FM)* che, ricevute le valutazioni, effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna. L'esito dei sopra citati controlli vengono riportati nella relazione di Fund Management che è soggetta anche al controllo ed alla firma di ciascun responsabile (*Head of Fund Management*). Il FM infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione valutazione 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 dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente, la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dal *Fund Management*, la Funzione *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)<sup>9</sup>. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

### **1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2020**

Nel corso del primo semestre 2020 il Fondo ha realizzato un risultato negativo pari a Euro 2.208.685, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2020 30/06/2020
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(604.223)
A4 Strumenti finanziari derivati	16.043
<b>Risultato gestione strumenti</b>	<b>(588.180)</b>
B1. Canoni di locazione e altri proventi	3.919.795
B2. Utili/Perdite da realizzi	-
B3. Plus/Minusvalenze	(3.124.828)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(930.207)
B6. IMU/TASI	(657.307)
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>(792.547)</b>
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>(1.380.727)</b>
H. Oneri finanziari	(6.255)
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>(1.386.982)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(275.069)
I3. Commissioni depositario	(21.981)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(3.500)
I6. Altri oneri di gestione	(65.392)
L. Altri ricavi ed oneri	(455.761)
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>(2.208.685)</b>
<b>Risultato del periodo</b>	<b>(2.208.685)</b>

## **Proventi distribuibili**

Il Fondo chiude il primo semestre 2020 con un risultato negativo pari a Euro 2.208.685. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nel primo semestre 2020 è negativo per Euro 1.206,139. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2020 è negativo ed ammonta a Euro 1.206.139, come illustrato nella tabella seguente:

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

## Fondo Fedora

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2020 30/06/2020
Risultato contabile	(2.208.685)
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	3.124.828
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(2.027.606)
+ 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.	(94.676)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	
- 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)	
<b>Risultato Realizzato nel periodo</b>	<b>(1.206.139)</b>
- Risultato distribuito nel periodo precedente	(6.896.843)
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	6.896.843
<b>Risultato Progressivo Realizzato</b>	<b>(1.206.139)</b>

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

Si segnala che, in data 26 marzo 2020, è stata effettuata la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo deliberati dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 per un ammontare complessivo pari a Euro 6.896.842,68 (Euro 6.980,61 per quota).

### Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo. Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 30 giugno 2020, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,8%.

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			
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00			
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00			
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00			
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00			
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00			
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22			
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00			
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00			
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08			
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02			
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34			
Totale 2019	206.600,18	9.375,16	0,00	9.375,16			
1° semestre 2020	192.786,00	(1.206,14)	1.206,14	0,00	0,0%	0,0%	
Totale dal collocamento	112.092,84	25.467,67	1.206,14	26.673,81			

Dividend Yield medio 1,8%

## 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 <sup>(1)</sup>	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)
1° semestre 2020	180.271,10	0,00	0,00	(1.504,32)	178.766,78	(1.145,18)
Totale 2020	180.271,10	0,00	0,00	(1.504,32)	178.766,78	(1.145,18)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(68.226,42)	178.766,78	(1.145,18)

<sup>(1)</sup> 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 primo semestre 2020 di procedere nell'interesse dei Partecipanti ad un rimborso parziale di quote pari a complessivi Euro 1.504.323.

Il Fondo pertanto porrà pertanto in distribuzione un ammontare complessivo pari a Euro 1.504.318,92 pari a Euro 1.522,59 per ciascuna delle 988 quote in circolazione.

Si segnala che in data 26 marzo 2020, il Fondo ha proceduto al rimborso di *equity* deliberato dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 per un ammontare complessivo pari a Euro 26.484.960,32 (Euro 26.806,64 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 30 giugno 2020, 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 30 giugno 2020.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2020 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'1,9% come si evince dalla seguente tabella:

IRR	Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione/distribuzione		
		Capitale Investito		Rimborso quote		Distribuzione proventi			NAV contabile	
		<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>		<i>totale</i>	<i>per quota</i>
€000	€000	€000	€000	€000	€000	€000	€000			
						0				
	2 semestre 2007	(500)	0			0				
	2 semestre 2010	(8.000)	0			0				
	1 semestre 2011	(19.000)	0			0				
	2 semestre 2011	(43.000)	0			0				
	2 semestre 2012	(34.500)	0			0				
	1 semestre 2013	(35.000)	0			1.396	2.493	28 agosto 2013		
	2 semestre 2013	(500)	0			0				
	1 semestre 2014	0	2.000	2.920		0		29 agosto 2014		
	2 semestre 2014	(33.750)	0			0				
	1 semestre 2015	(1.500)	1.000	1.408		0		27 agosto 2015		
	2 semestre 2015	(2.000)	0			0				
	1 semestre 2016	0	0			1.409	1.982	26 agosto 2016		
	2 semestre 2016	0	305	429		2.185	3.073	30 marzo 2017		
	1 semestre 2017	0	32.199	32.590		3.886	3.934	25 agosto 2017		
	2 semestre 2017	(69.243)	1.826	2		6.235	6.310	30 marzo 2018		
	1 semestre 2018	0	114	0		1.825	2	24 agosto 2018		
	2 semestre 2018	0	2.794	3		362	0	29 marzo 2019		
	1 semestre 2019					2.478	3	28 agosto 2019		
	2 semestre 2019		26.485	27		6.897	7	26 marzo 2020		
	1 semestre 2020									
	<b>Totale</b>	<b>(246.993)</b>	<b>66.722</b>	<b>37.379</b>		<b>26.674</b>	<b>17.804</b>	<b>181.138</b>	<b>183</b>	

<b>Tasso Interno di Rendimento</b>	<b>1,9%</b>
------------------------------------	-------------

## 1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 30 giugno 2020 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 310.983) 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

In data 15 luglio 2020 si è tenuta, una riunione del Comitato Consultivo del Fondo nella quale è stato fornito un aggiornamento sulle attività di gestione ordinaria del Fondo ed è stato rilasciato un parere favorevole in merito all'assegnazione di un incarico di *project management* alla società Prelios Integra S.p.A.; l'incarico è funzionale ai lavori di riqualificazione degli esterni previsti presso l'immobile in Roma, Viale Regina Margherita, 279.

Milano, 29 luglio 2020

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

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



## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito il “Fondo”) al 30 giugno 2020 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>8.574.481</b>	<b>4,64</b>	<b>9.162.660</b>	<b>4,15</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>8.263.498</b>	<b>4,48</b>	<b>8.867.721</b>	<b>4,03</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	8.263.498	4,48	8.867.721	4,03
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>310.983</b>	<b>0,17</b>	<b>294.939</b>	<b>0,13</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	310.983	0,17	294.939	0,13
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>157.210.000</b>	<b>85,31</b>	<b>160.260.000</b>	<b>72,75</b>
B1. Immobili dati in locazione	144.893.882	78,63	149.680.710	67,95
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	12.316.118	6,68	10.579.290	4,80
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>14.577.077</b>	<b>7,91</b>	<b>46.521.955</b>	<b>21,12</b>
F1. Liquidità disponibile	14.577.077	7,91	46.521.955	21,12
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.915.827</b>	<b>2,11</b>	<b>4.346.816</b>	<b>1,97</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	43.120	0,02	45.412	0,02
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	3.872.707	2,10	4.301.404	1,95
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>184.277.385</b>	<b>100,00</b>	<b>220.291.431</b>	<b>100,00</b>

# Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>3.139.280</b>	<b>3.562.838</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.211	
M2. Debiti di imposta	39.484	17.426
M3. Ratei e risconti passivi	531.599	426.729
M4. Altre	2.558.986	3.118.683
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>3.139.280</b>	<b>3.562.838</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>181.138.105</b>	<b>216.728.593</b>
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	183.338,163	219.360,924
Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup>	31.956,40	24.975,79
Rimborsi per quota <sup>(1)</sup>	66.483,06	39.676,42
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, 29 luglio 2020

**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 del periodo 1° gennaio – 30 giugno 2020 confrontata con il medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2020 - 30/06/2020		Relazione per il periodo 01/01/2019 - 30/06/2019	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>(604.223)</b>		<b>144.516</b>	
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>(604.223)</b>		<b>144.516</b>	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(604.223)		144.516	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>16.043</b>		<b>79.186</b>	
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>16.043</b>		<b>79.186</b>	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	16.043		79.186	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(588.180)</b>		<b>223.702</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.919.795		4.972.891	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(3.124.828)		81.078	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(930.207)		(741.067)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(657.307)		(829.591)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>(792.547)</b>		<b>3.483.311</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi		<b>0</b>		<b>0</b>
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>(1.380.727)</b>		<b>3.707.013</b>

# Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2020 - 30/06/2020		Relazione per il periodo 01/01/2019 - 30/06/2019	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(1.380.727)</b>		<b>3.707.013</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		<b>(6.255)</b>		<b>(3.780)</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(6.255)		(3.780)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(1.386.982)</b>		<b>3.703.233</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(365.942)</b>		<b>(474.531)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(275.069)		(351.160)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(21.981)		(20.849)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(3.500)		(5.075)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(65.392)		(97.447)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(455.761)</b>		<b>(39.399)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	599		990	
L2. Altri ricavi	18.171		3	
L3. Altri oneri	(474.531)		(40.392)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(2.208.685)</b>		<b>3.189.303</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita del periodo</b>		<b>(2.208.685)</b>		<b>3.189.303</b>

Milano, 29 luglio 2020

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

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

### 4. Nota Illustrativa

---

#### **Parte A – Criteri di valutazione**

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione infrannuale di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione infrannuale dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2019.

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

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

La Relazione di gestione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

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

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

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

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

#### ***Immobili***

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30,

nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (“Beni immobili”) e 4 (“Esperti Indipendenti”) del Provvedimento.

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

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

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

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

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.

I crediti d'imposta ed il credito IVA sono iscritti al valore nominale.

### **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 (cd. *free rent* e *step rent*).

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

## **Parte B – Dati patrimoniali ed economici**

### **Portafoglio immobiliare**

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2020.

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			
	<b>LAZIO</b>										
1	ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	136	affitto	1/2032*	Multitenant	19.149.358		
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	344	affitto	4/2020*	Multitenant	43.936.716		
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a. 1900	6.831	213	affitto	3/2023*	Multitenant	37.654.729		
4	ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1966	23.022	136	affitto	4/2021*	Multitenant	65.380.389		
	<b>TOTALE REGIONE LAZIO</b>			<b>38.580</b>					<b>166.121.192</b>		
	<b>TOTALI</b>			<b>38.580</b>					<b>166.121.192</b>		

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

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

### **Disinvestimenti immobiliari**

Per maggiori dettagli si rimanda alla Relazione degli Amministratori al punto 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 30 giugno 2020".

### **Finanziamenti ricevuti**

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

### **Leva finanziaria**

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

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

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

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

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

Si informa che al 30 giugno 2020 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari all'1,02, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,94.

### **Strumenti finanziari**

La voce A5 “Parti di O.I.C.R.” della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 8.263.498, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia, nel Fondo PAI Comparto A, nel Fondo PAI Comparto B (gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV pro-quota disponibile (31 dicembre 2019 per il Fondo RSH e 30 giugno 2020 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2020.

La voce A11 “Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati”, pari a Euro 310.983, rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Nella voce A2.3 “Plus/minusvalenze” della Sezione Reddittuale è indicato l'importo negativo di Euro 604.223 rilevato al fine di adeguare il valore di carico delle partecipazioni al NAV pro-quota dei Fondi partecipati. La voce si compone di:

- plusvalenze complessivamente rilevate per Euro 78.633 e riferite al Fondo PAI Comparto B;

- minusvalenze complessivamente rilevate per Euro 682.856 e riferite (i) al Fondo RSH per Euro 43.926, (ii) al Fondo Anastasia per Euro 346.091, (iii) al Fondo PAI Comparto A per Euro 292.839.

Si segnala che per la valutazione delle quote del Fondo RSH sono stati utilizzati i dati del NAV pro-quota al 31 dicembre 2019, ultimo NAV ufficialmente comunicato ai quotisti.

Nella seguente tabella si riporta quanto rilevato alla data del 30 giugno 2020 nella voce A2 “Altri strumenti finanziari non quotati” della Sezione Reddittuale.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b> 1. di controllo 2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b> 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			(604.223)	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b> 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

### **Valore complessivo netto**

Al 30 giugno 2020 la totalità delle quote del Fondo è detenuta da investitori qualificati residenti.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 30/06/2020

	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	
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>246.993.190</b>	<b>100%</b>
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.637.135	1,47%
A.4. Strumenti finanziari derivati	189.855	0,08%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	32.750.766	13,26%
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	(36.418)	
I. Oneri di gestione complessivi	(6.970.531)	-2,82%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.030.032)	-0,82%
M. Imposte complessive	0	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(66.722.059)	-27,01%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(26.673.801)	-10,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	27.540.775	11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2020	181.138.105	73%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,9%	

In merito al tasso interno di rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 30 giugno 2020" della Relazione degli Amministratori.

### **Parte C – Altri dati**

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

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

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

**Allegato 1** – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2020, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

Milano, 29 luglio 2020

**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**





Spettabile  
**Prelios SGR S.p.A.**  
**Fondo FEDORA**  
Via Valtellina nn. 15-17  
20159 Milano (MI)

Roma, 3 luglio 2020  
Ns. Rif.: PD/val 20.290

Egregi Signori,

facendo seguito all'incarico affidatoci (Vs. Rif.: SGR - FEDORA | 2 | 2019 del 14 gennaio 2019) da Prelios SGR Società che gestisce il fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "**Fedora - Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato**", (il "Fondo") ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015, Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 30 giugno 2020.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2020 e da RICS Valuation – Global Standards 2020 ("Red Book").  
PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 838959].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

## OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

N.	Asset
1	Roma (RM) - Via Sistina 4
2	Roma (RM) - Via del Tritone 142
3	Roma (RM) - Piazza Barberini 52
4	Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.) e delle aree di proprietà; sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

## **DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE**

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 – VPS4 4).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato il seguente approccio:

### **– metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

## **ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA**

La stima è basata sui dati tecnici fornitici dalla SGR di seguito riportati in sintesi, che, in conformità all’incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde;
- documentazione catastale;

- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU/TASI;
- premi assicurativi.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili;
- ai dati urbanistici;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite;
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso di cui ai progetti/ipotesi progettuali di trasformazione.

## APPROCCI ESTIMATIVI

### IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALII

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili). Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, TASI, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni (21 per l'immobile di via Sistina che ospita una struttura ricettiva) tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

## VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Aprile 2020 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - [www.consensuseconomics.com](http://www.consensuseconomics.com)).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>	
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.8	0.3	-7.5	4.5	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7	
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-6.0	3.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6	
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.4	-10.7	6.1	2.7	2.0	1.5	1.3	1.0	
Industrial Production*	1.9	3.6	0.6	-1.4	-13.1	6.6	2.2	1.4	1.1	1.0	1.0	
<b>Consumer Prices*</b>	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.2	0.6	1.3	1.3	1.5	1.7	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	46.5	46.0	53.4	52.9	51.2	45.5	43.9	43.7	40.5	43.7	
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.7	1.9	2.8	1.4	1.6 <sup>3</sup>	1.5 <sup>4</sup>	1.7	2.2	2.6	2.8	3.1	

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1^ semestre	-0,10%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,30%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,30%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,65%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,825%	<b>1,65%</b>	<b>annuo</b>

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1^ semestre	-0,25%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,825%	<b>1,65%</b>	<b>annuo</b>

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2020, al 1,60% (previsione di Aprile 2020).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.8	0.3	-7.5	4.5	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-6.0	3.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.4	-10.7	6.1	2.7	2.0	1.5	1.3	1.0
Industrial Production*	1.9	3.6	0.6	-1.4	-13.1	6.6	2.2	1.4	1.1	1.0	1.0
Consumer Prices*	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.2	0.6	1.3	1.3	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	46.5	46.0	53.4	52.9	51.2	45.5	43.9	43.7	40.5	43.7
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.7	1.9	2.8	1.4	1.6 <sup>3</sup>	1.5 <sup>4</sup>	1.7	2.2	2.6	2.8	3.1

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,30% annuo:

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

mag-19	0,79	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <b>media EurIRS</b>  <b>0,30</b> </div>
giu-19	0,57	
lug-19	0,44	
ago-19	0,06	
set-19	0,10	
ott-19	0,22	
nov-19	0,35	
dic-19	0,39	
gen-20	0,35	
feb-20	0,17	
mar-20	0,08	
apr-20	0,17	

## TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

### Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il “valore equivalente”, ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell'inflazione e del mercato.

### Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free;
- la componente di premio al rischio specifica dell'investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell'approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all'intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

		Immobili a reddito	
		UFFICIO	RICETTIVO
		(uffici, negozi in ambito urbano)	(alberghi, villaggi turistici, RSA)
RAPPORTO EQUITY/DEBITO	equity	40%	
	debito	60%	
RISK PREMIUM SU EQUITY	min	9,51%	9,53%
	max	17,58%	20,33%
SPREAD SU EURIRS	min	2,25%	
	max	2,75%	
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	4,50%	4,50%
	max	7,70%	8,80%
RANGE TASSI ATTUALIZZAZIONE	min	5,60%	5,60%
	max	8,40%	9,40%

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico

della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

#### Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

#### Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

#### Indicatori

□ Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di affitto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
- Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il cap rate.

- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

### **PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS**

- Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.
- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso del mese di dicembre 2019.

### **METODOLOGIA DI LAVORO**

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui esso è inserito; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

## **LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'**

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

## **VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE**

Dopo l'eccezionale risultato registrato nel 2019 (con il volume delle transazioni di immobili corporate che ha superato la soglia dei 12 miliardi di euro, per la prima volta in Italia), l'anno si è aperto con una moderata e fisiologica riduzione degli scambi, che comunque nel primo trimestre 2020 si sono avvicinati ai 2 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2019.

L'improvvisa diffusione della pandemia di COVID-19 ha bruscamente interrotto questo trend, facendo precipitare il mercato immobiliare (così come l'intera economia mondiale) in una profondissima crisi, che gli analisti ritengono sarà la peggiore degli ultimi cento anni.

L'effetto immediato, anche correlato ai provvedimenti assunti dalle Autorità nazionali e internazionali per la tutela della salute dei cittadini, è stato quello di una repentina interruzione delle transazioni (in effetti, tra Marzo e Aprile sono stati perfezionati alcuni *deal*, che erano però stati negoziati e sostanzialmente conclusi in precedenza). Ora si iniziano ad avvertire i contraccolpi sui rendimenti locativi, messi in crisi dalla diffusa difficoltà dei *tenants* a pagare regolarmente i canoni di affitto contrattuali; il fenomeno si avverte in maniera acuta nei settori più direttamente colpiti dal *lockdown* (alberghi e commercio non food), ma sta manifestandosi anche negli altri settori.

Non è ancora per il momento possibile quantificare la magnitudo della crisi, né pronosticare la sua durata e la dinamica della (futura e auspicata) ripresa. Sicuramente le valutazioni immobiliari riferite alla prima metà del 2020 sono elaborate in un contesto economico e di mercato caratterizzato da una rilevante ed atipica incertezza, che è necessario tenere presente nella interpretazione delle conclusioni di valore.

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

### ***Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale***

Nel corso del semestre 01/01/2020 - 30/06/2020 sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni, nello specifico:

- per l'immobile di via Sistina
  - causa ritardi dovuti all'emergenza sanitaria in corso non è stata regolarizzata la novazione dei contratti esistenti con SITEA (tutti i contratti hanno nuova decorrenza dal 01.03.2020 con durata 9+9 anni);
  - contratto locale commerciale sottoscritto con Rinah S.p.A.;
- per l'immobile di via del Tritone
  - il Comune di Roma ha comunicato che il rilascio avverrà entro il 31 dicembre 2020;
- per l'immobile di viale Regina Margherita
  - sottoscritto un accordo di risoluzione anticipata del contratto con Thales (avrà efficacia in data 30.06.2020);
  - addendum contrattuale con IRIS bar.

### ***Variazioni di natura estimativa***

- variazione dei tassi;
- inesigibilità/morosità canoni;
- lieve variazione delle superfici.

## **FATTORI NON ORDINARI DI INCERTEZZA DELLA VALUTAZIONE**

La diffusione del virus COVID-19, dichiarato dall'Organizzazione mondiale della sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, sta avendo un fortissimo impatto sui mercati finanziari globali. Tra le diverse misure poste in atto per contrastare la diffusione del contagio, in molti Paesi sono state imposte restrizioni ai viaggi e al movimento delle persone.

L'attività del mercato immobiliare sta subendo contraccolpi rilevanti, anche se differenziati nei diversi settori. Alla data della valutazione, riteniamo di poter attribuire meno peso, a fini comparativi, alle evidenze di mercato relative a operazioni concluse prima dello scoppio della pandemia, oppure anche concluse nelle ultime settimane, ma evidentemente avviate e negoziate in un contesto completamente diverso dall'attuale. In effetti, ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti, che rendono particolarmente incerte le prospettive e difficoltosa la formulazione di giudizi e di previsioni.

Vi segnaliamo quindi che la presente valutazione è stata elaborata in condizioni di "incertezza rilevante", così come definita da VPS3 e da VPGA10 del Red Book 2020. Di conseguenza, a questa valutazione va attribuita una minore certezza – e le sue conclusioni vanno interpretate

con un più elevato livello di cautela – rispetto a quanto normalmente accadrebbe. Per parte nostra, vi confermiamo che, in considerazione della situazione, abbiamo posto particolare cura ed attenzione nell’analisi dei dati e della documentazione utilizzata a supporto della presente stima.

Data l’impossibilità di quantificare, al momento, il futuro impatto che COVID-19 produrrà sul mercato immobiliare, si consiglia di monitorare con frequenza l’andamento dei valori immobiliari.

## **GRUPPO DI LAVORO**

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- *Rappresentante Legale:* Antonio Gamba
- *Responsabile Scientifico del progetto* Maurizio Negri
- *Responsabile Tecnico del progetto* Luigi Ucci
- *Valuer* Pasquale D’Angelo
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L’editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Roma.

## CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO FEDORA**, con riferimento alla data del 30/06/2020, sia pari a:

**€ 157.210.000,00 (euro centocinquantasettemilioniduecentodiecimila/00).**

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Maurizio Negri in qualità di Responsabile Scientifico del progetto; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

**Praxi S.p.A.**  
*Responsabile Scientifico*  
Maurizio Negri MRICS  
Registered Valuer



**Praxi S.p.A.**  
*Legale Rappresentante*  
Antonio Gamba



**Riepilogo delle valutazioni**

<b>N.</b>	<b>Asset</b>	<b>Valore Mercato €</b>
1	<i>Roma (RM) - Via Sistina 4</i>	17.620.000
2	<i>Roma (RM) - Via del Tritone 142</i>	36.580.000
3	<i>Roma (RM) - Piazza Barberini 52</i>	36.400.000
5	<i>Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279</i>	66.610.000
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>		<b>157.210.000</b>

Milano, 14 gennaio 2019  
Raccomandata A/R  
Vedi Protocollo in allegato

Spettabile Società  
**Praxi S.p.A.**  
Corso Vittorio Emanuele, 3  
10125 Torino

c.a. Ing. Antonio Gamba  
Dott. Andrea Boschetto

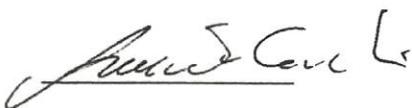
**Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.**

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "*Fedora- Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato*" (il "**Fondo**"), attesta di aver incaricato la società Praxi S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele, 3, codice fiscale e partita IVA IT 01132750017 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, 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 2018 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2021.

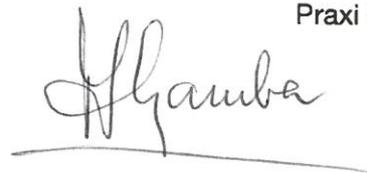
Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.



(Andrea Cornetti - Direttore Generale)

per adesione dell'esperto indipendente

Praxi S.p.A.



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

Sede Legale  
Via Valtellina 15/17 - 20159 Milano  
Telefono +39.02.6281.1 - Fax +39.02.6281.6061

Capitale Sociale € 14.000.000,00 i.v.  
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45  
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

[www.preliosgr.com](http://www.preliosgr.com)

Registro delle Imprese di Milano  
C.F. e P.IVA 13465930157  
R.E.A. di Milano n° 1654303  
[prelios.sgr.ri@pec.prelios.it](mailto:prelios.sgr.ri@pec.prelios.it)

Società a Socio unico  
Gruppo Prelios  
Direzione e Coordinamento  
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2008