Fondo Fedora
Relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2022

Indice

1. Relazione degli Amministratori 3

1.1 *Overview* dell'economia globale 3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari 7
1.1.2 Il finanziamento immobiliare 8
1.1.3 Previsioni di settore 9
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 30 giugno 2022 11
1.3 Linee strategiche future 23
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012 24
1.5 Attività di collocamento delle quote 24
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value) 27
1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2022 32
1.8 Strumenti finanziari derivati 35
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione 35

2. Situazione Patrimoniale 36

3. Sezione Reddituale 38

4. Nota Illustrativa 40
Parte A – Criteri di valutazione 40
Parte B – Dati patrimoniali ed economici 43
Parte C – Altri dati 46

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2022, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 *Overview* dell'economia globale

A partire dal primo trimestre del 2022 il quadro congiunturale si è indebolito nei principali paesi avanzati, inizialmente per effetto del temporaneo peggioramento della pandemia e in seguito per le conseguenze dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I corsi delle materie prime energetiche, in particolare quelli del gas naturale in Europa, hanno registrato rialzi straordinariamente elevati, soprattutto in connessione con le progressive interruzioni dei flussi dalla Russia; l'inflazione, di conseguenza, ha raggiunto nuovi massimi, anche sulla spinta dei prezzi dei prodotti alimentari. La Federal Reserve ha accelerato il processo di normalizzazione della politica monetaria e ha fornito linee guida sull'avvio della riduzione del proprio bilancio. Le più recenti previsioni delle istituzioni internazionali anticipano per il 2022 un marcato rallentamento del ciclo economico globale e il persistere delle pressioni inflazionistiche.
In Italia, nel primo trimestre del 2022, il PIL è cresciuto dello 0,1% rispetto all'ultimo trimestre del 2021, raggiungendo il livello segnato prima della pandemia. La spesa per investimenti ha ulteriormente accelerato il suo *trend,* sostenuta sia dagli investimenti in impianti e macchinari sia, in misura più accentuata, dagli investimenti in costruzioni; indicatori più recenti, tuttavia, segnalano un rallentamento nel corso del secondo trimestre del 2022, più netto per gli acquisti di macchinari. Da febbraio 2022, la fiducia delle imprese manifatturiere produttrici di beni strumentali ha risentito dell'indebolimento delle prospettive economiche e dell'incertezza legata alla prosecuzione della guerra in Ucraina, registrando nel secondo trimestre del 2022 un peggioramento delle attese riguardo agli ordini e alla produzione.
Nel primo trimestre del 2022 la spesa delle famiglie è diminuita, frenata dal calo degli acquisti di beni non durevoli e di servizi. I consumi totali di beni si sono mantenuti poco al di sopra dei livelli pre-pandemici mentre per i servizi il divario negativo si è ampliato a oltre il 9%. Nello stesso periodo il reddito disponibile delle famiglie, in termini reali, è leggermente aumentato rispetto ai tre mesi precedenti con la propensione al risparmio che si è mantenuta superiore ai valori antecedenti l'emergenza sanitaria.
Le esportazioni hanno ripreso a crescere in misura consistente, trainate dalla componente dei beni a fronte della stabilità dei servizi. Le vendite estere di beni sono infatti aumentate del 4,3%, dopo due trimestri di stagnazione, con un incremento che ha interessato tutti i principali *partner* commerciali e che è stato particolarmente pronunciato verso quelli esterni all'area dell'Euro. A livello settoriale i maggiori contributi sono provenuti dal settore farmaceutico, dei metalli di base e dei mezzi di trasporto.
Complessivamente, le importazioni sono ancora cresciute. Il livello delle importazioni di beni è salito al 5%, stimolate dalla dinamica degli investimenti fissi lordi che incorporano la componente della domanda interna a più elevato contenuto di beni stranieri. Il *trend* delle importazioni di servizi ha invece rallentato. La crescita dei prezzi all'importazione si è confermata molto sostenuta e più accentuata rispetto a quella dei prezzi alla produzione dei beni venduti sui mercati esteri.
Nei primi mesi del 2022 le ore lavorate sono aumentate dell'1,5% sul periodo precedente, in netta crescita rispetto al quarto trimestre del 2021. La crescita ha riguardato tutti i principali settori ed è proseguita a tassi particolarmente sostenuti nel settore delle costruzioni, nonché nel settore del commercio e del

turismo. Il ricorso agli strumenti di integrazione salariale ha continuato a ridursi, anche a seguito del venire meno, nella maggior parte dei settori, dell'allentamento delle condizioni di accesso, in vigore fino allo scorso anno[1].

Il mercato al dettaglio

Nel primo trimestre del 2022 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di oltre 181.000, in aumento quasi 20.000 unità rispetto allo stesso trimestre del 2021 ed una crescita del 12% su base annua. I dati relativi ai tassi tendenziali mostrano differenze di crescita tra i vari capoluoghi d'Italia e i comuni minori. In tutte le macroregioni d'Italia, l'aumento delle compravendite è stato superiore al 13% ad eccezione della macroregione del Nord Est in cui il tasso di crescita si è fermato al 6,5%.
Nelle prime otto città italiane il numero delle compravendite di unità abitative è stato di circa 4 mila abitazioni in più rispetto al periodo Q1 2021 con una variazione annua del +14,1%, superiore rispetto al dato nazionale (+12%). Milano è stata la città che ha guidato la fase di rialzo del mercato registrando un incremento del +36% rispetto al primo trimestre del 2021 seguita dalle città di Palermo, Bologna e Firenze, con crescite sopra il 10%. La città di Roma, in cui si concentra circa il 30% del mercato complessivo delle metropoli, ha fatto registrare una variazione del +6,4% con oltre 9 mila transazioni[2].

Principali città	NTN Q1 2021	NTN Q2 2021	NTN Q3 2021	NTN Q4 2021	NTN Q1 2022	Var % NTN Q4 2021 - Q4 2020	Var % NTN Q1 2022 - Q1 2021
Roma	8.673	10.480	8.726	10.962	9.226	18,1%	6,4%
Milano	5.647	7.627	6.125	7.523	7.681	15,2%	36,0%
Torino	3.515	4.163	3.257	4.289	3.822	13,3%	8,7%
Napoli	1.923	2.219	1.767	2.187	2.099	12,4%	9,2%
Genova	2.079	2.465	2.016	2.325	2.153	11,4%	3,6%
Palermo	1.447	1.656	1.360	1.625	1.671	3,5%	15,5%
Bologna	1.495	1.787	1.391	1.886	1.661	16,5%	11,1%
Firenze	1.210	1542	1277	1.405	1.333	11,4%	10,2%
Totale	**25.989**	**31.939**	**25.919**	**32.202**	**29.646**	**14,7%**	**14,1%**

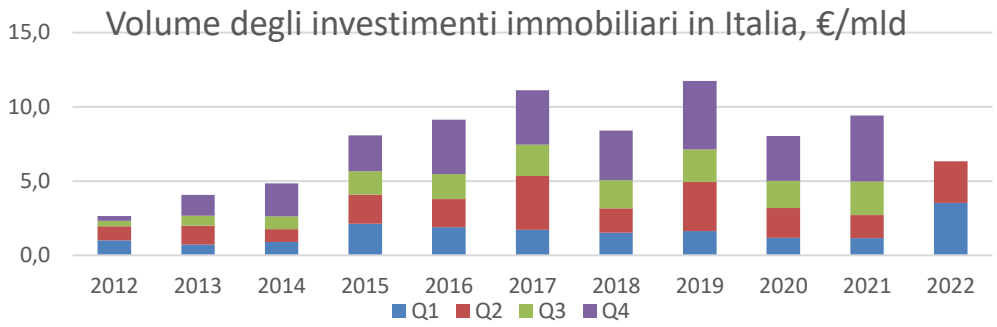
NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Secondo le stime preliminari ISTAT, nel primo trimestre del 2022 l'indice IPAB, che misura i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento, è aumentato dell'1,7% rispetto al trimestre precedente e del 4,6% nei confronti dello stesso periodo del 2021.
L'aumento tendenziale dell'indice è da attribuire sia ai prezzi delle abitazioni nuove, che sono cresciute del 5% su base annua, sia ai prezzi delle abitazioni esistenti la cui crescita è accelerata, passando da +3,7% nel quarto trimestre del 2021 a +4,5% a fine marzo 2022. Anche su base congiunturale l'indice IPAB ha registrato una variazione positiva dell'1,7%, dovuta sia ai prezzi delle abitazioni nuove, in aumento dello 0,7%, sia ai prezzi delle abitazioni esistenti che sono aumentati dell'1,9%[3].

1 Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico – luglio 2022
2 Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche I trimestre 2022
3 Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), I trimestre 2022

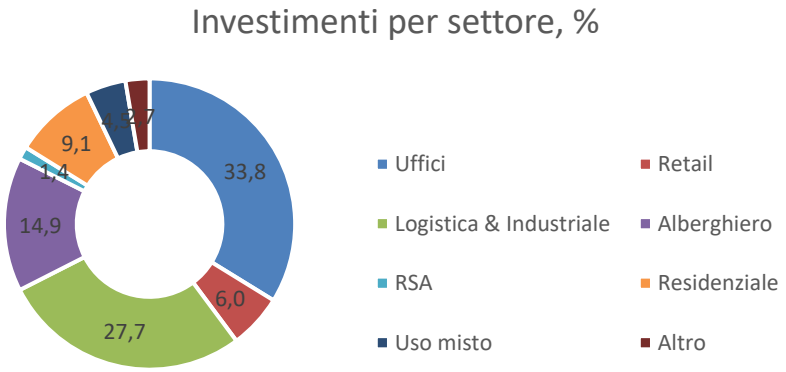
Il mercato corporate in Italia[4]

Nel primo semestre del 2022 il mercato degli investimenti immobiliari *corporate* ha registrato un volume di compravendite pari a Euro 6,3 miliardi, in aumento del 133,4% rispetto al valore di Euro 2,7 miliardi conseguito nel medesimo semestre del 2021, il valore più alto mai realizzato in precedenza.



Dopo la brillante *performance* del primo trimestre del 2022, da aprile 2022 gli investimenti immobiliari hanno continuato a crescere registrando un totale di Euro 2,8 miliardi (+79,8% *year over year* "yoy") sostenuti principalmente dai comparti della logistica e degli uffici. Il settore direzionale, infatti, da inizio anno ha visto investimenti per Euro 2,1 miliardi (+233,4% yoy) grazie alle transazioni chiuse nelle città di Milano e Roma le quali hanno accolto capitali rispettivamente per Euro 1,5 miliardi e Euro 600 milioni.

Il settore della logistica ha confermato ancora una volta la sua appetibilità capitalizzando circa Euro 1,8 miliardi, in aumento del 163,8% rispetto al volume del primo semestre del 2021. Le operazioni hanno interessato sia immobili di tipo *last mile* ubicati prevalentemente nei comuni del Nord e del Centro Italia e destinati a soddisfare le esigenze di stoccaggio di beni delle grandi multinazionali operanti nel settore *e-commerce,* sia immobili di tipo BTS (*built to suit*) ovvero un prodotto *ad hoc* per operatori che intendono ottimizzare i propri spazi logistici.



4 Fonte: Prelios Group Market Research

Sebbene la pandemia da Covid-19 abbia penalizzato il settore immobiliare commerciale, nei primi sei mesi del 2022 il comparto *retail* ha registrato un volume di investimenti pari a Euro 380 milioni (+72,7% yoy), in netta crescita rispetto ai volumi di un anno fa grazie ad acquisizioni di *shopping center*, *retail park*, supermercati e ipermercati. Nonostante i volumi restino ancora limitati rispetto al passato, si intravedono segnali di fiducia da parte degli investitori e soprattutto una maggior consapevolezza che nei prossimi mesi il settore *retail* possa tornare ad essere protagonista del mercato trainato dalla ripresa del comparto *high street*.

Il settore alberghiero ha continuato la sua fase di crescita nel corso del primo semestre del 2022 registrando investimenti per quasi Euro 1 miliardo, in aumento del 232,1% su base annua. Gli immobili acquistati sono stati principalmente hotel a 4 e 5 stelle ubicati nelle primarie città del Nord e del Centro Italia per un totale di Euro 500 milioni e *resort*, per un valore complessivo di Euro 460 milioni, situati nelle primarie regioni turistiche d'Italia come la Toscana, la Sicilia e la Sardegna.

La vera rivelazione del 2022 è stata l'*asset class* residenziale, la quale da inizio 2022 ha totalizzato compravendite per circa Euro 600 milioni, un volume nettamente superiore a quello del primo semestre del 2021 (Euro 97,5 milioni). Gli investitori hanno privilegiato le città di Milano e Roma focalizzandosi su immobili "non produttivi" ma che offrono alto potenziale di rendimento in seguito alla loro ristrutturazione e cambio di destinazione d'uso. Il settore residenziale, infatti, viene percepito come una vera e propria *asset class* alternativa e negli ultimi anni, significativi capitali sono affluiti sul mercato per la realizzazione di strutture di tipo *multifamily, built to rent, student housing e senior housing.* I rimanenti capitali sono invece stati investiti in immobili ad uso misto, in residenze sanitarie e in terreni destinati alla loro riqualificazione per lo sviluppo di progetti immobiliari.

A livello geografico, la macroregione del Nord Ovest d'Italia ha visto investimenti per Euro 3,1 miliardi, l'equivalente del 49,2% del transato nazionale, seguita dalla macroregione del Centro Italia con capitali pari a Euro 1,6 miliardi, pari al 25,2% del dato nazionale. Nel Nord Est d'Italia le compravendite sono ammontate a Euro 1 miliardo, ovvero il 15,9% degli investimenti complessivi mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia, dopo mesi di assenza di capitali, il volume di investimenti è stato di circa Euro 300 milioni. Il transato in portafogli immobiliari invece è stato invece superiore a Euro 300 milioni.

Nei primi sei mesi dell'anno, i protagonisti del mercato sono stati i capitali internazionali che hanno rappresentato l'84,5% del transato nazionale, per un importo di Euro 5,3 miliardi. I capitali americani e globali hanno guidato il mercato rispettivamente per Euro 2,5 miliardi e Euro 1,2 miliardi, seguiti da flussi provenienti dal Qatar per Euro 500 milioni. Dall'Europa Continentale i capitali sono giunti principalmente dalla Germania e dalla Francia rispettivamente per Euro 300 milioni e Euro 130 milioni mentre Oltre Manica l'ammontare di investimenti è stato di Euro 220 milioni. Il totale degli investimenti nazionali, invece, è stato pari a Euro 1 miliardo ed ha rappresentato il 15,5%.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari[5]

Nel 2021 il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in maniera graduale con il NAV che ha raggiunto Euro 95,3 miliardi e un incremento dell'8,8% sull'anno precedente.
La crescita ha interessato i fondi riservati destinati a investitori professionali ed è stata sostenuta da investitori italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da 570 fondi attivi ha sfiorato il valore di Euro 110 miliardi, con un incremento del 9% sul 2020.
Le previsioni per il 2022 rimangono positive con il NAV in incremento del 6,5% e il patrimonio immobiliare che dovrebbe aumentare di oltre il 7% mentre il numero dei veicoli immobiliari potrebbe passare da 570 a 601 a fine dicembre 2022.
A fine dicembre 2021, l'indebitamento dei fondi immobiliari è stato pari a Euro 45,5 miliardi con un'incidenza del 40% sul patrimonio mentre il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è rimasto stabile all'1,8%

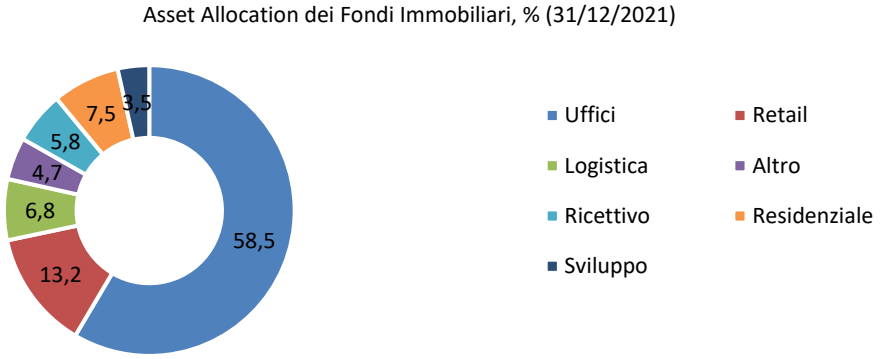
Valori Euro/milioni

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
N° fondi operativi[1]	425	440	458	483	505	535	570	601
Nav2	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	101.500
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	117.000
Indebitamento esercitato[3]	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	
Performance (Roe)[4] *(val. %)*	*0,5*	*0,2*	*0,4*	*1,2*	*1,5*	*1,6*	*1,8*	

1) Fondi autorizzati dalla Banca
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati
* dati previsionali

5 Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto giugno 2022

L'*asset allocation* del patrimonio immobiliare gestito ha visto variare il peso dei vari comparti: i comparti residenziale e logistica hanno accelerato la loro crescita, a differenza del settore degli uffici che ha visto una contrazione, e più evidente è stata la battuta di arresto del settore commerciale, poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.
Sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, le prospettive per il 2022, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo con un incremento delle masse gestite e una diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



La stima del fatturato complessivo delle società di gestione del risparmio è ammontata a oltre Euro 370 milioni nel 2021, con circa 1.100 addetti. Attualmente il patrimonio è detenuto per circa Euro 110 miliardi da 68 SGR e da 570 fondi immobiliari. Le prime 25 SGR, per numero di fondi immobiliari gestiti, possiedono oltre 520 veicoli, oltre il 90% del totale.
Il valore medio del patrimonio per le società di gestione del risparmio è stato di oltre Euro 1,6 miliardi. Rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto lievemente al rialzo per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli ma se si considerano le prime 25 SGR che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle SGR vale 2,7 volte in più (circa Euro 4,4 miliardi).

1.1.2 Il finanziamento immobiliare[6]

In maggio 2022, la dinamica del credito al settore privato non finanziario è rimasta sostanzialmente invariata, al 3,1% sui tre mesi precedenti. L'espansione dei prestiti alle famiglie è proseguita a un tasso robusto portandosi al 4,3% (da 4,1% a febbraio 2022) mentre quella del credito alle società non finanziarie è salita al 3,3% rispetto a tre mesi fa, risentendo ancora dell'incertezza connessa con il conflitto in Ucraina. Sui dodici mesi l'incremento dei mutui per l'acquisto di abitazioni si è confermato solido al 5,3% e quello del credito al consumo si è rafforzato attestandosi al 2,4%. Tra le imprese, i tassi di aumento dei finanziamenti sono risultati simili in tutti i settori economici.
Il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è rimasto pressoché stabile nei tre mesi terminanti in maggio 2022 rispetto a febbraio 2022 ad un livello dell'1,2% mentre quello sui nuovi prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni è cresciuto è salito all'1,9% (1,5% a febbraio), riflettendo il rialzo del costo dei mutui a tasso fisso (2,1%).

6 Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2022

1.1.3 Previsioni di settore[7]

Residenziale

Il 2021 ha testimoniato un'inversione di tendenza del numero delle transazioni abitative superando la soglia di 600.000 compravendite che da sette anni era stata la resistenza del mercato e chiudendo l'anno con un numero di transazioni pari a 749.000.

Nel primo trimestre del 2022 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di oltre 181.000 in aumento del 12% su base tendenziale. Dall'ultimo rapporto di Nomisma[8], nei prossimi mesi dell'anno 2022 la forte pressione della domanda abitativa si potrebbe scontrare con condizioni di accesso al credito meno favorevoli, e con conseguente flessione delle compravendite già a partire da quest'anno. Il calo delle compravendite, dovrebbe manifestarsi già dal secondo trimestre del 2022 per poi aumentare di intensità nella seconda metà del 2022, in modo da chiudere l'anno intorno alle 707.000 transazioni, con una flessione nell'ordine del 5,6% rispetto alle 749.000 unità del 2021.

Uffici

Nel primo semestre del 2022, nella provincia di Milano sono state chiuse operazioni per circa Euro 2,5 miliardi, in aumento del 163,4% su base annua. I capitali affluiti nel settore direzionale sono stati pari a Euro 1,5 miliardi e sono stati investiti prevalentemente nella zona del centro storico e del *Central Business District* ("CBD") Porta Nuova, seppure una buona parte sia stata canalizzata anche nella zona della periferia milanese. Nel secondo trimestre del 2022 gli investitori hanno continuato a scommettere su immobili *trophy* nel centro storico della città attratti dalla qualità del prodotto e dalla loro potenzialità in termini reddituali. Tale tendenza, unita ad altri fattori, ha generato una ripresa del settore direzionale dopo aver registrato una battuta di arresto nel 2021 a causa degli effetti della pandemia da Covid-19.

Da inizio 2022, il *take-up* degli spazi direzionali è stato di 250.000 mq, in aumento del 41,2% rispetto al primo semestre del 2021. La crescita è stata trainata dalle locazioni nelle zone del semicentro e dell'*hinterland* milanese le quale hanno totalizzato un assorbimento di 108.000 metri quadrati, ovvero il 43,1% del *take-up* complessivo, e con una variazione rispettivamente del 255,2% e del 206,7% sui dodici mesi. Importanti locazioni sono state registrate anche nella zona del CBD Duomo per un totale di 46.300 metri quadrati, seguita dalle zone della periferia (42.000 mq) e del CBD Porta Nuova (39.500 mq). Nel centro della città il *take-up* è stato pari a 14.200 mq, con una variazione del 191,6% rispetto a dodici mesi fa.

Nel secondo trimestre del 2022, il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 630/mq/anno nel centro storico nonostante l'indicatore sia cresciuto negli ultimi due trimestri consecutivi. Nei prossimi mesi il canone *prime* dovrebbe continuare a salire sostenuto dai fondamentali dell'economia locale come la forte domanda di mercato, la qualità del prodotto offerto e l'ascesa dell'inflazione che da inizio anno, a causa del conflitto tra Russia e Ucraina, rimane la sfida per tutti i Paesi Europei.

Il rendimento netto *prime* invece non ha subito alcuna variazione attestandosi al 3% nonostante la crescita degli investimenti. Negli ultimi dieci anni i rendimenti immobiliari hanno visto una fase discendente dovuta alla ripresa del mercato immobiliare milanese e anche grazie alle politiche accomodanti della Banca

7 Fonte: Prelios Group Market Research
8 Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, luglio 2022

Centrale Europea che hanno permesso di tenere i tassi di interesse al livello minimo storico. Per fine anno è probabile che il rendimento netto *prime* possa subire un rialzo a causa dell'attuale momento inflazionistico che ha già spinto le banche commerciali a rialzare il costo del denaro e il mercato obbligazionario a rialzare il rendimento a 10 anni dei Titoli di Stato.
Nella prima metà del 2022, il mercato romano ha registrato compravendite di immobili ad uso uffici pari a Euro 600 milioni in aumento del 294,1% su base annua. La crescita è stata trainata dagli investimenti di *core asset* nelle zone del CBD della città e dell'EUR.
In termini di assorbimento di superfici, il volume complessivo del *take-up* è stato pari a 82.600 mq in aumento del 27,6% rispetto a dodici mesi fa. Le principali locazioni sono state registrate nelle zone del CBD e dell'EUR per un totale di 49.500 mq, seguite dalla zona della periferia dove il *take-up* è stato di 14.500 mq.
Nel secondo trimestre del 2022, il *prime rent* è rimasto stabile nella zona del centro storico a Euro 480/mq/anno seppure in crescita del 6,7% rispetto a dicembre 2021 mentre nella zona dell'EUR il canone *prime* si attesta a Euro 350/mq/anno. Per fine anno 2022 i canoni sono visti in rialzo ma tale variazione dipenderà molto da quanto il mercato sarà reattivo nel rispondere alle necessità degli operatori.
Il *prime net yield* si è mantenuto stabile sul livello del 4,0% ma, come anticipato per Milano, per fine anno è probabile che il rendimento possa vedere il suo primo rialzo.

Retail
Nei primi sei mesi del 2022 il settore *retail* ha mostrato segnali di ripresa con compravendite immobiliari per circa Euro 400 milioni (+72,7% yoy). Il comparto commerciale sta facendo più fatica a riposizionarsi rispetto agli altri settori a causa della pandemia da Covid-19 che ha penalizzato soprattutto i segmenti *shopping center* e *high street* che in passato sono stati il motore del mercato al dettaglio. Nonostante ciò, da inizio anno gli investitori sono tornati ad acquistare immobili commerciali come centri commerciali, *retail park*, ipermercati e supermercati manifestando un interesse soprattutto nelle province di Roma, Venezia, Milano, Brescia mentre nel Sud Italia operazioni sono state chiuse nella provincia di Ragusa.
Qualora dovesse ripartire il comparto *high street* è probabile che il mercato abbia la forza per ritornare ai livelli pre-pandemia.

Logistica
Il settore della logistica ha continuato la sua fase di crescita e di consolidamento nel corso del primo semestre del 2022 registrando investimenti per Euro 1,5 miliardi, il volume più alto nel corso della storia. Le prospettive di crescita del settore restano molto positive sostenute dalla forte domanda di immobili logistici *"last mile"* e dalle operazioni di sviluppo immobiliari annunciate nei mesi scorsi da parte di importanti SGR. Rispetto ad altre *asset class*, il comparto della logistica si è rafforzato durante la pandemia grazie all'intensa domanda di prodotti *e*-commerce.
Al momento è difficile quantificare un valore per la fine dell'anno 2022, ma qualora le transazioni dovessero mantenersi sulla stessa intensità, è molto probabile che per fine anno il volume di investimenti complessivo sarà superiore al valore di Euro 2,6 miliardi di fine 2021.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 30 giugno 2022

Il Fondo

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

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

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

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

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

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

[1] Valore della quota per il n. totale delle quote sottoscritte e versate.
[2] Valore complessivo netto del Fondo alla data della Relazione di gestione.

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

[1] Valore della quota per il n. totale delle quote sottoscritte e versate.
[2] Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.
[3] Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento.

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	30 giugno 2022
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	5	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 48.747	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	16,5	8,9	7,8	7,6	7,5
Valore di mercato immobili	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	156,2
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	156,2
Costo storico	€ mln	196,4	166,0	166,2	166,8	168,6
Equity Investito (cumulato) [1]	€ mln	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln					
Loan to Value (LTV)	%					
Loan to Cost (LTC)	%					
Net Asset Value (NAV)	€ mln	213,6	216,7	179,2	169,3	168,6
Distribuzione proventi totale [2]	€ mln	2,2	9,4			0,4
Distribuzione proventi per quota [2]	€/quota	2.213,90	9.489,04			364,33
Rimborso parziale di quote [2]	€ mln	2,9	26,5	11,5	1,8	0,9
Rimborso parziale di quota pro-quota [2]	€/quota	2.942,69	26.806,64	11.644,05	1.821,87	954,45
Equity Investito (residuo) [2]	€ mln	206,8	180,3	168,8	167,0	166,0
Valore contabile della quota	€/quota	216.223,150	219.360,924	181.326,079	171.356,931	170.660,051
N° quote		988	988	988	988	988

[1] Valore della quota per il n. totale delle quote sottoscritte e versate.
[2] Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.
[3] Importo pro-quota calcolato sulla base delle quote emesse alla data di pagamento e non alla data di riferimento.

Eventi rilevanti

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

Il patrimonio immobiliare e le attività di asset management

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

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 7,05 milioni, mentre a regime saranno pari a Euro 7,8 milioni annui. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2022, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 4,51%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2022 è pari al 4,99%.

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

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2022 un tasso di sfitto di circa il 11,10% della superficie commerciale, pari a circa 3.160 mq commerciali (di cui circa l'84% sono relative ad unità commerciali e ad uso ufficio dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279).

Roma, Via Sistina 4

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 626 mila (rilevazione al 30 giugno 2022) e, a regime, pari a circa Euro 885 mila.

Nel corso del primo semestre del 2022 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel mese di gennaio 2022 il Fondo ha ripreso in consegna un'unità ad uso commerciale di circa 65 mq (corrispondenti al 3% della superficie commerciale dell'intero immobile). Si rammenta che per questa unità commerciale il Fondo aveva ottenuto la convalida dello sfratto del conduttore per morosità. La riconsegna è avvenuta spontaneamente a valle di una procedura di mediazione;

- tutte le unità immobiliari dal piano primo al piano sesto sono attualmente locate, in forza di sei distinti contratti di locazione, ad un unico conduttore (operatore alberghiero) i cui contratti sono stati novati nel 2021 aggiornando ed allineando le decorrenze al 1° gennaio 2022.

Roma, Via del Tritone 142

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 92% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,49 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,58 milioni.

Nel corso del primo semestre 2022 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- con riferimento all'unità commerciale sfitta di circa 275 mq (superficie commerciale) sono state avviate le trattative per la locazione con un primario operatore *retail* che, nel mese di luglio 2022, ha formalizzato una proposta vincolante in corso di valutazione da parte del Fondo.

- con riferimento alla porzione ad uso ufficio (circa 3.800 mq) la SGR aveva avviato, sin dal 2019 contestualmente alla comunicazione del preavviso di recesso del precedente conduttore Roma Capitale, la ricerca di possibili conduttori. In particolare, si segnala che nel corso del primo semestre del 2021 sono state avviate interlocuzioni - nell'ambito di un'indagine di mercato - con un primario Ente di diritto pubblico interessato alla locazione dell'intera porzione ad uso ufficio a cui è stato formulato dal Fondo, in data 1° marzo 2021, un'offerta di locazione. Il suddetto Ente ha successivamente informato la SGR della rispondenza degli uffici di Roma, Via del Tritone 142 alle proprie esigenze, dando quindi avvio all'*iter* presso l'Agenzia del Demanio finalizzato alla verifica di congruità del canone di locazione proposto e al successivo rilascio del

nulla osta alla stipula del contratto, in conformità a quanto previsto dalla normativa vigente in materia di locazioni passive a favore della Pubblica Amministrazione. In data 6 agosto 2021, il promissario conduttore ha comunicato alla SGR gli esiti delle analisi dell'Agenzia del Demanio, indicando, quale canone annuo congruo per la locazione degli spazi da locare, l'importo di Euro 1.527.000 oltre IVA, cui dovrà applicarsi la riduzione del 15% prevista dall'art. 3 comma 4 e 6 del D.L. 95/2012, convertito e modificato dalla L. 135/2012. Il canone offerto dal conduttore, seppur inferiore alle richieste economiche del Fondo, è stato valutato positivamente dalla SGR che, previa acquisizione del parere del Comitato Consultivo ai sensi di quanto previsto nel regolamento di gestione, ha ritenuto opportuno per il Fondo procedere con la locazione in tempi brevi dell'immobile e garantire stabilità e continuità di reddito riducendo, tra l'altro, il rischio di un periodo di potenziale *vacancy* che potrebbe essere medio-lungo. Il contratto di locazione è stato formalizzato nel corso del mese di novembre 2021 ed è stata avviata la decorrenza dello stesso nel mese di giugno 2022, contestualmente al completamento di taluni lavori edili e di adeguamento impiantistico.

Roma, Piazza Barberini 52

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

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

Sull'immobile nel corso del 2016 si è concluso un importante progetto di riqualificazione che ha compreso il rifacimento delle facciate, degli infissi, delle coperture, degli impianti comuni (elettrico, condizionamento e riscaldamento), la riqualificazione delle parti comuni e di tutti i piani ad uso uffici dal secondo al quinto piano.
Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,64 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,79 milioni).

Nel corso del primo semestre 2022 non si sono registrati eventi significativi in relazione ai contratti di locazione attivi sull'immobile. Risultano attualmente disponibili due locali ad uso deposito al piano terzo interrato.

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

L'immobile, ad uso uffici e commerciale, ha una superficie lorda complessiva pari a 23.171 mq (circa 17.706 mq di superficie commerciale) ed è costituito da

tre fabbricati cielo terra che si elevano su dieci livelli, di cui sette fuori terra e tre interrati collegati tra loro.

Nel corso del primo semestre del 2021 il Fondo ha avviato i lavori relativi all'intervento di riqualificazione degli spazi esterni dell'immobile e di alcune facciate. I lavori, che avrebbero dovuto concludersi entro il mese di agosto 2021, hanno subito un ritardo a causa della sospensione del cantiere avvenuta nel mese di maggio 2021. La sospensione è stata causata dalle richieste di varianti formulate dall'impresa aggiudicataria dell'appalto che il Fondo ha contestato. Nel corso del mese di settembre 2021 sono stati riavviati i lavori a valle di un processo transattivo svolto con l'impresa. È stata valutata positivamente l'opzione di stralciare dai lavori l'intervento previsto sulle facciate e perimetrare l'esecuzione dell'intervento di riqualificazione alla sola sistemazione della "piazza" di connessione dei tre edifici che compongono l'immobile, in aderenza al progetto originario. Sarà pertanto rinviato ad un successivo periodo la valutazione della realizzazione del sistema frangisole, auspicabilmente a valle della normalizzazione del costo delle materie prime. Il completamento dei lavori è avvenuto nel mese di marzo 2022. La riapertura dello spazio ad uso pubblico della piazza è stata celebrata con un evento inaugurale il giorno 9 aprile 2022 e con la pubblicazione di una monografia dedicata. Nell'ottica di valorizzare ulteriormente lo spazio esterno è stata inoltre realizzato, nel mese di giugno 2022, un laboratorio per la realizzazione di un'installazione urbana a carattere temporaneo che ha visto il coinvolgimento di studenti universitari provenienti principalmente da facoltà di architettura.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa l'85% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 3,29 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 3,54 milioni).

Nel corso del primo semestre 2022 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- rammentando che nel 2021 due conduttori dell'immobile che occupano superfici commerciali ad uso uffici per complessivi 1.388 mq hanno comunicato il preavviso di recesso previsto contrattualmente la cui efficacia era prevista nel corso del 2022, si segnala che (i) con uno dei due conduttori è stata avviata e conclusa nel corso del primo semestre del 2022 la negoziazione che ha consentito la novazione del contratto di locazione; (ii) con riferimento all'altra unità ad uso ufficio si è proceduto con la ripresa in consegna dei locali nel mese di aprile 2022;

- nel mese di aprile 2022 sono stati novati due contratti di locazione aventi ad oggetto altrettante unità commerciale al piano terra;

- con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, nonostante il rallentamento verificatosi in conseguenza dell'emergenza sanitaria Covid 19.

Nuovi Investimenti

Gli Enti Previdenziali, EPPI (Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati), ENPAB (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi) ed ENPAP (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore degli

Psicologi), hanno individuato nel Fondo Fedora uno strumento dedicato ed efficiente per la gestione dei futuri programmi di investimento nel settore immobiliare.

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

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre 2022 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

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

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

(1) Valore di mercato del periodo precedente.
(2) Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico degli immobili venduti.
(3) Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la plus lorda da vendita ed il costo storico (apporto + capex) alla data della vendita.

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

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

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso del primo semestre 2022 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 1.071.944 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2022);

2. **Fondo Residenze Social Housing** ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.). In data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore

complessivo pari a Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 30 giugno 2022 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2022 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.367.727, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2021, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;

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

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

   Tali quote sono state liberate come segue:
   - in data 10 giugno 2015 per Euro 1.237.500;
   - in data 21 luglio 2015 per Euro 1.512.500.

   Al 30 giugno 2022 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 1.531.335 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2022) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.484.940 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2022 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%.

Sulla base di quanto sopra esposto, 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%.
Al 30 giugno 2022 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 469.806.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2022:

Fondo	Valore unitario della quota al 30/06/22	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 30/06/22 (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	33.498,254	32	1.071.944	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(1.234.106)	3.761.895	4,8%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	170.148,292	9	1.531.335	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(611.138)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	269.419,417	12,935	3.484.940	8,64%	2.750.000	-	2.750.000	734.940	43.836	-
Residenza Social Housing	136.772,654	10	1.367.727	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(201.481)	258.356	1,4%
TOTALE			7.455.946		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(1.311.785)	4.064.088	

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 23 giugno 2022 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi, in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2024.

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

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

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

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

- Riccardo Serrini, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere.

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

Collegio Sindacale della SGR

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

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

Comitati endoconsiliari della SGR

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

- Comitato Nomine;
- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Remunerazione.

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

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

Comitato Nomine

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

Comitato Rischi e Controllo Interno:
- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni.

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

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

Comitato Sustainable Finance

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

Al Comitato Sustainable Finance sono affidate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, nell'analisi e integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (Environmental, Social and Governance – ESG) nei processi decisionali della SGR, nell'ambito dell'integrazione dei principi di responsabilità, sostenibilità e integrità nel processo di creazione di valore perseguito dalla SGR, al fine di affiancare tali aspetti alle tradizionali misure finanziarie nella valutazione delle opportunità di investimento e delle scelte gestionali.
In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del Comitato Sustainable Finance, scaduti per compiuto mandato, nelle persone dei signori:
- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Nadia Rampinini (Chief Sustainability Officer).

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

Environmental, Social and Governance – ESG

La SGR ha adottato la "Policy di Investimento Responsabile" che definisce l'approccio della società nell'analisi ed integrazione delle questioni ESG nei propri processi gestionali e si applica a tutti gli attivi immobiliari gestiti.
La SGR svolge la propria attività di gestione degli investimenti con l'obiettivo di creare valore per le iniziative in cui investe per conto dei FIA gestiti, per gli investitori dei FIA e per tutti gli *stakeholders*.

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

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

Per tutti gli attivi gestiti, la SGR opera sulla base di una lista di esclusione, inoltre, per i FIA ex art. 8 ed i FIA ex art. 9, possono essere identificati, in coerenza con la relativa politica di investimento, dei parametri ESG di selezione in funzione dell'*asset class*, del settore, ovvero di *benchmark* di riferimento che consentano di indirizzare le strategie verso investimenti con un elevato approccio alla sostenibilità, presentando migliori profili ESG rispetto al *benchmark* di riferimento, ove disponibile.
L'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento dei degli attivi gestiti avviene mediante l'implementazione di:

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

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

Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Nel corso del primo semestre del 2022, la SGR ha proseguito il percorso finalizzato all'integrazione delle pratiche di investimento sostenibile nella propria operatività, con l'obiettivo di consolidare il posizionamento e le competenze della SGR nell'ambito della sostenibilità.

Lo sviluppo della strategia è stato applicato con un approccio pragmatico finalizzato all'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento al fine di gestire il rischio e migliorarne la performance, agendo anche sul patrimonio in gestione in previsione sia delle evoluzioni della normativa applicabile sia delle esigenze di mercato.
Infine, Prelios SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI Principles for Responsible Investments e GRESB.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del primo semestre 2022 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso del primo semestre 2022 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo.

1.3 Linee strategiche future

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2022 il Fondo intrattiene rapporti con Prelios Integra S.p.A. società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per attività di *project management*.

	Prelios Integra S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	10.000	10.000
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(25.600)	(25.600)
Oneri finanziari		
Oneri di gestione		

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

(i) collocamento privato nell'agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota a

EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;

(ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
- n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;

(iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
- n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
- n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;

(iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;

(v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
- EPPI: n. 14;
- ENPAB: n. 2;
- ENPAB: n. 2;

(vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
- EPPI: n. 124;
- ENPAB: n.15;
- ENPAB: n. 15;

(vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;

(viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;

(ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;

(x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;

(xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.

(xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;

(xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.

(xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;

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

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

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

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

(xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziare per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

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

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	76.565.154	159.928.036	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	1.730.616	3.519.384	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	1.730.616	3.519.384	21	2,13%
Totale	246.993.190	80.026.387	166.966.803	988	100,00%

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

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 30 giugno 2022 si chiude con un valore della quota pari a Euro 170.660,051, registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 31,7% rispetto al valore nominale della

quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un decremento dello 0,4% rispetto al 31 dicembre 2021.

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

Variazioni del NAV	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	30 giugno 2022
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.301
Variazioni in aumento:								
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	3.500		69.243					
- rivalutazione per sconto all'apporto								
- plus da valutazione di OICR	166	1.139	678	451	377	340	506	245
- plus da valutazione di mercato	1.492	2.459	4.252	173	2.160	0	(330)	200
- utile da realizzi								
- utile di periodo gestione ordinaria	3.887	3.607	7.129	4.734	14.641	3.334	1.779	1.302
Variazioni in diminuzione:								
- minus da valutazione di mercato	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	(5.078)	(540)	(861)
- minus da valutazione di OICR	(19)	(264)	(153)	(282)	(7.834)	(1.289)	(464)	(575)
- distribuzione dei proventi		(1.409)	(6.070)	(8.059)	(2.840)	(6.897)		
- rimborso parziale di quote	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	(27.989)	(10.800)	(1.000)
- perdita da realizzi								
- perdita di periodo gestione ordinaria								
NAV	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	179.150	169.301	168.612
N. di quote	711	711	988	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	246	253,00	224,83	216,22	219,36	181,33	171,36	170,66
Equity investito residuo per quota	246	245,78	214,06	212,10	209,27	180,94	170,01	169,00
Delta NAV % del periodo	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	1,5%	-17,3%	-5,5%	-0,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-12,3%	-27,5%	-31,5%	-31,7%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 30 giugno 2022, determinato dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l. ("**Contea**" o "**Esperto Indipendente**"), è pari a Euro 156.200.000, registrando, a perimetro omogeneo, un decremento dello 0,4% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2021 pari a Euro 155.100.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 30 giugno 2022 è allineato al valore di perizia.

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

Variazione valore di mercato del portafoglio	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti[1]	Capex[2]	Plus/minusvalenze da valutazione[3]	Vendite [4]	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione [5]
	(€/mln)	*(€/mln)*	*(€/mln)*	*(€/mln)*	*(€/mln)*	*(€/mln)*	*(€/mln)*	*(%)*
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
31 dicembre 2019	188,34		1,18	1,55	(30,81)	160,26	160,26	1,0%
31 dicembre 2020	160,26		0,11	(5,08)		155,29	155,29	-3,2%
31 dicembre 2021	155,29		0,68	(0,87)		155,10	155,10	-0,6%
30 giugno 2022	155,10		1,76	(0,66)		156,20	156,20	-0,4%
Totale dal collocamento	**0,40**	**227,66**	**7,80**	**(15,58)**	**(64,08)**	**156,20**	**156,20**	**-9,1%**

[1] Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.
[2] Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.
[3] Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento.
[4] Valore di mercato degli immobili venduti da ultima valutazione. Per gli immobili acquisiti e venduti nello stesso periodo di riferimento si considera la perizia acquisitiva.
[5] Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo al valore di mercato di inizio periodo incrementato dei costi capitalizzati, escludendo dal perimetro gli immobili venduti ed includendo quelli apportati/acquisiti nel corso del periodo di riferimento.

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

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

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

Per quanto attiene alla gestione dei potenziali conflitti la SGR si astiene dal conferire l'incarico a soggetti che si trovino in una situazione che possa

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni

La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla

gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021.

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

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

La Funzione *Evaluation* verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.
Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente e la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dall'*Asset Manager*, la Funzione *Evaluation* effettua le verifiche di competenza previste della procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, la Funzione *Evaluation* si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.
Qualora la Funzione *Evaluation* riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione *Evaluation* comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

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

1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2022

Nel corso del primo semestre 2022 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 311.486, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2022 30/06/2022
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(126.883)
A4 Strumenti finanziari derivati	(185.650)
Risultato gestione strumenti	(312.533)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	3.535.712
B3. Plus/Minusvalenze	(661.416)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(955.345)
B6. IMU/TASI	(650.914)
Risultato gestione beni immobili	1.268.037
Risultato lordo della gestione caratteristica	955.504
H. Oneri finanziari	(3.097)
Risultato netto della gestione caratteristica	952.407
I1. Provvigione di gestione SGR	(273.406)
I3. Commissioni depositario	(16.318)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(1.650)
I6. Altri oneri di gestione	(75.780)
L. Altri ricavi ed oneri	(273.767)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	311.486
Risultato del periodo	311.486

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude il primo semestre 2022 con un risultato positivo pari a Euro 311.486. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 694.168. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2022 è positivo ed ammonta a Euro 359.960, come si evidenzia dalla seguente tabella.

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

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2022 30/06/2022
Risultato contabile	311.486
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(200.000)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	861.416
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	200.000
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(808.801)
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(245.139)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	575.206
Risultato Realizzato nel periodo	694.168
- Risultato distribuito nel periodo precedente	
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	(334.208)
Risultato Progressivo Realizzato	359.960

Sulla base di tali risultati economici e delle disponibilità liquide del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione del Risultato Progressivo Realizzato alla data della presente Relazione di gestione per un importo pari a Euro 359.960.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 364,33 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2022 per un totale complessivo pari a Euro 359.958,04, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

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 2022, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,5%.

Dividend Yield

	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	*(€/000)*	*(€/000)*	*(€/000)*	*(%)*	*(%)*	
Totale 2007	**500,00**	**(31,75)**	**31,75**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2008	**500,00**	**8,95**	**(8,95)**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2009	**500,00**	**(15,65)**	**15,65**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2010	**2.956,00**	**(43,25)**	**43,25**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2011	**21.005,00**	**(1.553,53)**	**1.553,53**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2012	**75.377,00**	**1.519,74**	**(1.519,74)**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2013	**137.834,00**	**(3.333,38)**	**4.729,60**	**1.396,22**		**1,0%**	
Totale 2014	**153.634,93**	**281,09**	**(281,09)**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2015	**137.973,00**	**3.458,91**	**(3.458,91)**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2016	**174.750,00**	**5.890,56**	**(2.296,48)**	**3.594,08**		**2,1%**	
Totale 2017	**192.782,00**	**8.929,61**	**1.191,41**	**10.121,02**		**5,2%**	
Totale 2018	**209.036,50**	**2.187,34**	**0,00**	**2.187,34**		**1,0%**	
Totale 2019	**206.600,18**	**9.375,16**	**0,00**	**9.375,16**		**4,5%**	
Totale 2020	**186.017,59**	**(1.484,99)**	**1.484,99**	**0,00**		**0,0%**	
Totale 2021	**170.122,73**	**1.150,78**	**(1.150,78)**	**0,00**		**0,0%**	
1° semestre 2022	167.392,22	694,17	(334,21)	359,96	0,2%	0,4%	agosto 2022
Totale 2022	**167.392,22**	**694,17**	**(334,21)**	**359,96**	**0,2%**	**0,2%**	
Totale dal collocamento	**120.089,37**	**27.033,77**	**0,00**	**27.033,77**			

Dividend Yield medio	**1,5%**

Rimborsi parziali di quote

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

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote						
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Incremento valore capitale	Capitale liberato dalle vendite	Rimborsi parziali di quote [1]	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€/000)	*(€/000)*	*(€/000)*	*(€/000)*	*(€/000)*	*(€/000)*
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale 2017	174.445,12	69.243,19	(35.000,00)	(34.024,85)	209.663,47	(975,15)
Totale 2018	209.549,96	0,00	(397,32)	(2.907,38)	206.756,10	1.534,91
Totale 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.485,00)	180.271,10	(1.145,18)
Totale 2020	180.271,10	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,78	(1.145,18)
Totale 2021	168.766,78	0,00	0,00	(1.800,00)	166.966,78	(1.145,18)
1° semestre 2022	166.966,78	0,00	0,00	(943,00)	166.023,78	(1.145,18)
Totale 2022	166.966,78	0,00	0,00	(943,00)	166.023,78	(1.145,18)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(80.969,42)	166.023,78	(1.145,18)

[1] Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, a fronte della liquidità disponibile ed in conformità con quanto disposto dall'art. C.4.5 del Regolamento del Fondo, ha valutato per il primo semestre 2022 di procedere nell'interesse dei Partecipanti ad un rimborso parziale di quote per un importo complessivo di Euro 942.996,60, pari a Euro 954,45 per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2022.

Si segnala che in data 18 marzo 2022, il Fondo ha proceduto al rimborso di quote deliberato dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2021 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.000.004,20 (Euro 1.012,15 per quota).

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 30 giugno 2022, 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 2022.
Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2022 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione.
Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari all'1,6% come si evince dalla seguente tabella:

IRR

Periodo di competenza	Capitale Investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		Data sottoscrizione/distribuzione
	totale	*totale*	*per quota*	*totale*	*per quota*	*totale*	*per quota*	
	(€/000)	*(€/000)*	*(€)*	*(€/000)*	*(€)*	*(€/000)*	*(€)*	
2 semestre 2007	(500)							
2 semestre 2010	(8.000)							
1 semestre 2011	(19.000)							
2 semestre 2011	(43.000)							
2 semestre 2012	(34.500)							
1 semestre 2013	(35.000)			1.396	2.493,24			28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500)							
1 semestre 2014		2.000	2.919,71					29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750)							
1 semestre 2015	(1.500)	1.000	1.408,45					27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000)							
1 semestre 2016				1.409	1.982,22			26 agosto 2016
2 semestre 2016		305	428,80	2.185	3.072,73			30 marzo 2017
1 semestre 2017		32.199	32.590,15	3.886	3.933,67			25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243)	1.826	1.847,95	6.235	6.310,27			30 marzo 2018
1 semestre 2018		114	114,89	1.825	1.847,43			24 agosto 2018
2 semestre 2018		2.794	2.827,80	362	366,47			29 marzo 2019
1 semestre 2019				2.478	2.508,43			28 agosto 2019
2 semestre 2019		26.485	26.806,64	6.897	6.980,61			26 marzo 2020
1 semestre 2020		1.504	1.522,59					28 agosto 2020
2 semestre 2020		10.000	10.121,46					26 marzo 2021
1 semestre 2021		800	809,72					27 agosto 2021
2 semestre 2021		1.000	1.012,15					18 marzo 2022
1 semestre 2022						168.612,13	170.660,05	
Totale	**(246.993,19)**	**80.026,39**	**82.410,31**	**26.673,80**	**29.495,07**	**168.612,13**	**170.660,05**	

Tasso Interno di Rendimento	**1,6%**

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 30 giugno 2022 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 469.806) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31 dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

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

Milano, 27 luglio 2022

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

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

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito il **"Fondo"**) al 30 giugno 2022 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

ATTIVITÀ		Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**7.925.752**	**4,59**	**8.255.819**	**4,79**
	Strumenti finanziari non quotati	**7.455.946**	**4,32**	**7.600.363**	**4,40**
A1.	Partecipazioni di controllo				
A2.	Partecipazioni non di controllo				
A3.	Altri titoli di capitale				
A4.	Titoli di debito				
A5.	Parti di O.I.C.R.	7.455.946	4,32	7.600.363	4,40
	Strumenti finanziari quotati	**0**	**0,00**	**0**	**0,00**
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito				
A8.	Parti di O.I.C.R.				
	Strumenti finanziari derivati	**469.806**	**0,27**	**655.456**	**0,39**
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	469.806	0,27	655.456	0,39
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**156.200.000**	**90,57**	**155.100.000**	**89,85**
B1.	Immobili dati in locazione	142.115.287	82,40	114.015.640	66,26
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria				
B3.	Altri immobili	14.084.713	8,17	41.084.360	23,58
B4.	Diritti reali immobiliari				
C.	**CREDITI**	**0**	**0,00**	**0**	**0,00**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2.	Altri				
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**0**	**0,00**	**0**	**0,00**
D1.	A vista				
D2.	Altri				
E.	**ALTRI BENI**	**0**	**0,00**	**0**	**0,00**
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**	**3.655.960**	**2,12**	**5.154.077**	**2,99**
F1.	Liquidità disponibile	3.655.960	2,12	5.154.077	2,99
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	**ALTRE ATTIVITÀ**	**4.686.754**	**2,72**	**4.117.506**	**2,39**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	19.189	0,01		
G3.	Risparmio di imposta				
G4.	Altre	4.667.565	2,71	4.117.506	2,39
	TOTALE ATTIVITÀ	**172.468.466**	**100,00**	**172.627.402**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30/06/2022 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**0**	**0**
H1.	Finanziamenti ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**0**	**0**
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**0**	**0**
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	**ALTRE PASSIVITÀ**	**3.856.336**	**3.326.754**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2.	Debiti di imposta	21.549	69.468
M3.	Ratei e risconti passivi	400.394	398.400
M4.	Altre	3.434.393	2.858.886
TOTALE PASSIVITÀ		**3.856.336**	**3.326.754**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		**168.612.130**	**169.300.648**
Numero delle quote in circolazione		**988**	**988**
Valore unitario delle quote		**170.660,051**	**171.356,931**
Proventi distribuiti per quota (1)		**29.495,07**	**29.495,07**
Rimborsi per quota (1)		**82.410,31**	**81.398,16**
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, 27 luglio 2022

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

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

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del periodo 1° gennaio 2022 – 30 giugno 2022 confrontata con il medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2022 - 30/06/2022		Relazione per il periodo 01/01/2021 - 30/06/2021	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	**(126.883)**		**166.268**	
A1. PARTECIPAZIONI	**0**		**0**	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**(126.883)**		**166.268**	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	17.534		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(144.417)		166.268	
Strumenti finanziari quotati	**0**		**0**	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**0**		**0**	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	**(185.650)**		**122.556**	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**(185.650)**		**122.556**	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	(185.650)		122.556	
Risultato gestione strumenti finanziari		**(312.533)**		**288.824**
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.535.712		2.900.232	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(661.416)		(923.217)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(955.345)		(746.076)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(650.914)		(654.386)	
Risultato gestione beni immobili		**1.268.037**		**576.553**
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		**0**		**0**
D. DEPOSITI BANCARI		**0**		**0**
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		**0**		**0**
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		**955.504**		**865.377**

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2022 - 30/06/2022		Relazione per il periodo 01/01/2021 - 30/06/2021	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		**0**		**0**
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	**0**		**0**	
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	**0**		**0**	
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	**0**		**0**	
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		**0**		**0**
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**955.504**		**865.377**
H. ONERI FINANZIARI		**(3.097)**		**(4.950)**
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	**0**		**0**	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(3.097)		(4.950)	
Risultato netto della gestione caratteristica		**952.407**		**860.427**
I. ONERI DI GESTIONE		**(367.154)**		**(362.284)**
I1. Provvigione di gestione SGR	(273.406)		(299.982)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(16.318)		(15.937)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(1.650)		(3.350)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(75.780)		(43.015)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		**(273.767)**		**(329.869)**
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	0		0	
L2. Altri ricavi	500		9.936	
L3. Altri oneri	(274.267)		(339.805)	
Risultato della gestione prima delle imposte		**311.486**		**168.274**
M. IMPOSTE		**0**		**0**
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		**311.486**		**168.274**

Milano, 27 luglio 2022

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

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

4. Nota 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 2021.

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

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

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Le opzioni acquistate e vendute sulle quote del Comparto B del Fondo PAI trattandosi di strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato che tengono conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili ed essere applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo. La variazione positiva e/o negativa del *fair value* di tali strumenti è registrata a conto economico indipendentemente dal momento in cui vengono percepiti i profitti o subite le perdite.

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

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

Le parti di O.I.C.R. sono valutate sulla base dell'ultimo NAV disponibile eventualmente rettificato e rivalutato per tenere conto di eventuali elementi

oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo NAV disponibile. Tali valori rappresentano il "*fair value*" determinato dagli Amministratori in base al loro miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione della relazione della gestione. Tuttavia, a causa della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Immobili

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

La relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*).
Il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il metodo comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
I criteri di valutazione sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore, pertanto ha ipotizzato, ove ritenuto necessario, opportuni interventi con opere di riqualificazione o di trasformazione edilizia per riconvertire l'immobile a destinazioni funzionali alternative, al fine di poterlo ottimizzare e locare o vendere successivamente a congrui valori di mercato.
Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e pertanto non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero trovare applicazione in caso di cessione in blocco degli immobili.
In caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti, nonché nel caso dell'adozione di un listino di vendita con cui il soggetto incaricato di curare la commercializzazione degli immobili in portafoglio è stato autorizzato dalla SGR a procurare proposte d'acquisto degli immobili stessi, nonché di valori di uscita previsti dall'ultimo *Business Plan* approvato a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'esperto Indipendente, gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

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 2022.

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
	LAZIO										
	RM										
1	ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	210	affitto	1/2032*	Multitenant	19.149.358		
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	259	affitto	4/2020*	Multitenant	44.955.961		
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a 1900	6.831	240	affitto	3/2023*	Multitenant	37.671.729		
4	ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1966	23.022	139	affitto	4/2021*	Multitenant	66.819.015		
	TOTALE REGIONE LAZIO			**38.580**					**168.596.063**		
	TOTALI			**38.580**					**168.596.063**		

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

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

Disinvestimenti immobiliari

Per maggiori dettagli inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo Fedora dall'inizio della sua operatività si rimanda alla Relazione degli Amministratori al punto 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 30 giugno 2022".

Finanziamenti ricevuti

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

Leva finanziaria

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

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

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

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

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

Si informa che al 30 giugno 2022 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 1,00.

Strumenti finanziari

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 7.455.946, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro

1.071.944), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 1.531.335), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.484.940) (gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.367.727) (gestito da Torre SGR S.p.A.).
La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV pro-quota disponibile (31 dicembre 2021 per il Fondo RSH e 30 giugno 2022 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2022.

La voce A11 "Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati", pari a Euro 469.806, rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione *put* esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

La voce A2.1 "Interessi, dividendi e altri proventi", pari a Euro 17.534, è relativa alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo PAI Comparto B nel corso del primo semestre 2022.

Nella voce A2.3 "Plus/minusvalenze" della Sezione Reddituale è indicato l'importo negativo di Euro 144.417 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 245.139 e riferite al Fondo PAI Comparto B;
- minusvalenze complessivamente rilevate per Euro 389.556 e riferite (i) al Fondo Anastasia per Euro 280.202, (ii) al Fondo PAI Comparto A per Euro 42.666, (iii) al fondo RSH per Euro 66.688.

Si segnala che per la valutazione delle quote del Fondo RSH sono stati utilizzati i dati del NAV pro-quota al 31 dicembre 2021, ultimo NAV ufficialmente comunicato ai quotisti.

Nella seguente tabella si riporta quanto rilevato alla data del 30 giugno 2022 nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati" della Sezione Reddituale.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR	17.534		(144.417)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Valore complessivo netto

Al 30 giugno 2022 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 30/06/2022

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.873.419	1,16%
A4. Strumenti finanziari derivati	348.678	0,14%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	36.765.165	14,89%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(53.877)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(8.832.652)	-3,58%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.781.604)	-1,13%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(80.026.388)	-32,40%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(26.673.801)	-10,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	28.319.129	11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2022	168.612.130	68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,6%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 30 giugno 2022, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 30 giugno 2022" della Relazione degli Amministratori.

Parte C – Altre informazioni

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

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

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

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2022, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

Milano, 27 luglio 2022

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

per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

FONDO "FEDORA"

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO (FIA) IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI

gestito da

PRELIOS SGR p.A.

PERIZIA DI VALUTAZIONE SEMESTRALE ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2022

Parte I

Relazione Generale

Contea Valutazioni S.r.l. – Advisory e Valutazioni Immobiliari
Sede legale: Via di Villa Ada, 10 – 00199 Roma
Codice Fiscale, P.IVA e Reg. imprese Roma 12331701008 R.E.A. n°1366266
e-mail*: info@conteavalutazioni.it – conteavalutazionisrl@legalmail.it*

Sommario

Introduzione 3
Definizioni 3
Premesse metodologiche 3
Contenuto della relazione 4
Team di valutazione 4
Avvertenze e limiti del presente documento 5
Riservatezza 6
Metodologia di valutazione 7
Metodologia di comparazione 7
Metodologia di trasformazione (o estrazione) 8
Metodologia economica 8
Conclusioni 14
Allegato 1 – Valore di mercato immobili "Fedora" al 30 giugno 2022 15

Introduzione

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

Definizioni

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

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

Premesse metodologiche

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

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

Si procede con un'analisi di mercato finalizzata a conoscere gli elementi di comparazione rilevanti (valori di locazione e vendita, elementi di rischio, tassi di rendimento etc.) necessari per applicare le metodologie di valutazione.
Infine, si selezionano una o più metodologie di valutazione (nel seguito della Parte Prima spiegate in maggior dettaglio) in base alle caratteristiche dell'immobile e alla disponibilità di informazioni sul mercato. Le ipotesi utilizzate con la metodologia di volta in volta applicata sono descritte per ciascun immobile nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

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

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

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene la stima del valore di mercato al 30 giugno 2022 dei seguenti immobili facenti parte del Patrimonio del fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare denominato "FEDORA", gestito da PRELIOS SGR, in virtù di conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente a Contea valutazioni S.r.l., secondo la normativa in vigore per i Fondi Immobiliari, di cui al Regolamento Banca d'Italia del 19.01.2015 (Titolo V – Capitolo IV – Sezione II – Paragrafi 2.5 [Beni Immobili] e 4 [Esperti Indipendenti] e dal DM n°30 del 05.03.2015 [art. 16]):

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

Team di valutazione

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

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

- Ing. Matteo Antonini – sopralluoghi tecnici, analisi urbanistica e predisposizione relazioni peritali;
- Arch. Matteo Saibeni – sopralluoghi tecnici, analisi di mercato, verifica consistenze;
- Geom. Michele Cestari - sopralluoghi tecnici, analisi di mercato, verifica consistenze.

Avvertenze e limiti del presente documento

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

- le metodologie e i criteri di valutazione che sono adottati fanno riferimento a quelli di generale accettazione e, comunque, sono allineati a quanto stabilito nel Regolamento emanato dalla Banca D'Italia il 19.01.2015 – Titolo V – Capitolo IV – Sezione II – Paragrafi 2.5 (Beni Immobili) e 4 (Esperti indipendenti);
- la perizia di valutazione redatta da Contea Valutazioni è conforme agli standard internazionali fissati da IVS – "International Valuation Standards" edizione 2021 e da *Red Book - Appraisal and Valuation Manual* (ed. 2021) edito da RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors;
- la società agisce come Valutatore Indipendente esterno, come definito dal *Red Book* – e non vi sono situazioni di conflitto di interessi economico-finanziari nelle proprietà immobiliari in esame;
- Contea Valutazioni S.r.l. ("Contea") è in possesso dei requisiti normativi per svolgere l'attività di "Esperto indipendente", così come previsto dal DM 30 del 05.03.2015 (art. 16) e successive modifiche ed integrazioni;
- Contea è una società di Valutazione "*regulated by RICS" (registrazione* ***n° 792667***);
- Ing. Edoardo Viganò, Amministratore Unico di Contea, è iscritto all'Ordine degli Ingegneri della Provincia di Milano dal 1980 (Sezione A – Settore A "civile ed ambientale" - n° A-12156) e FRICS (*Fellow of RICS – registrazione* ***n°1224201****);*
- Contea garantisce la riservatezza sui dati e sulle informazioni di cui viene in possesso nella redazione del presente documento (vincolo di riservatezza).

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

- Contea non ha effettuato verifiche sui titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche o altro;
- Contea non ha effettuato verifiche urbanistiche;
- Contea non ha eseguito verifiche strutturali e ambientali sugli immobili oggetto della presente valutazione, per questa ragione non sono stati computati eventuali costi di bonifica degli immobili oggetto della presente valutazione se non espressamente indicati dal Committente;
- Contea ha effettuato una verifica degli immobili mediante appositi sopralluoghi;
- le superfici, dove non specificamente indicato, sono state fornite dal Committente; lo stesso vale per la definizione dello stato manutentivo degli immobili per la quale è stata recepita l'indicazione ricevuta dal Committente;

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

Riservatezza

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

Metodologia di valutazione

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico di un bene. Tuttavia poiché tale caratterizzazione non è univoca nella teoria, si preferisce utilizzare la definizione di valore di mercato, così come contenuta nella versione italiana del *RICS Appraisal and Valuation Manual* – "Red Book" – della *Royal Institution of Chartered Surveyors*, edizione 2021 e precedentemente riportata nelle Definizioni.

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

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

Metodologia di comparazione

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

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

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

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

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

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

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

Metodologia economica

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

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

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

Criterio reddituale

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

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

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

dove:
V_t = valore immobile.
r = tasso di capitalizzazione;
C_t = reddito.

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

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

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

Criterio finanziario

Secondo il criterio finanziario il valore di un *asset* corrisponde alla somma del valore attuale dei flussi futuri che è in grado di generare, scontati a un tasso che considera il rischio di tali flussi.
Il criterio finanziario si basa sulla relazione esistente tra i redditi generati da un immobile e il suo valore ma, diversamente dal criterio reddituale, prende in considerazione in maniera esplicita l'evoluzione temporale dei flussi in entrata (e.g. canoni di locazione o ricavi da vendita) e dei flussi in uscita (e.g. spese operative o costi di costruzione).
Il valore di mercato è pari alla sommatoria di tutti i flussi attualizzati:

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

dove:
V = valore dell'immobile;
i = tasso di attualizzazione;
Ft = flusso del periodo.

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

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

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

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

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

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

Tasso di capitalizzazione

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

Tassi di attualizzazione

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

tassi di rendimento lordo imposte del debito e del capitale proprio richiesti dal mercato per investire nell'immobile oggetto di valutazione.
Diversamente dai tassi di capitalizzazione, poiché non è possibile estrarre direttamente dal mercato i tassi di attualizzazione rappresentativi il rendimento totale richiesto dagli investitori, si utilizza il criterio di costruzione per fattori.

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

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

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

Costo del capitale proprio (Ke)
Il costo del capitale proprio è il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nell'immobile, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. Coerentemente con la natura dei flussi da attualizzare, tale valore è al lordo delle imposte.
Si determina prima il rischio operativo sommando la componente di rendimento richiesta per ciascuno dei diversi fattori in funzione del rischio specifico (*build-up approach*) e successivamente si stima la componente di rischio finanziario sulla base del rischio operativo e della struttura finanziaria.
Rischio operativo: consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il bene immobile non sia in grado di conseguire un reddito.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Contea Valutazioni S.r.l. ("Contea"), e contiene la stima alla data del 30.06.2022 del valore di mercato degli immobili detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "FEDORA" gestito da PRELIOS SGR S.p.A., che risulta pari a:

€ 156.200.000,00

(Euro centocinquantaseimilioniduecentomila/00)

Il valore di mercato del Portafoglio di Immobili di proprietà del Fondo risulta superiore dello 0,71% rispetto a quanto stimato nella Perizia semestrale di valutazione al 31.12.2021 (€ 155.100.000). La diminuzione di valore è riconducibile, alla variazione di alcune assunzioni adottate nel modello di valutazione: (i) aumento del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC), per effetto del consistente rialzo della curva dei tassi di interesse riscontrato nel corso del 1° semestre del 2022; (ii) incremento dei costi di riqualificazione degli immobili del 10% per tener conto prudenzialmente della crescita dei costi delle materie prime e dei semi-lavorati registrato nei mesi scorsi; (iii) aumento o diminuzione del canone potenziale di mercato (ERV), aumento o diminuzione del tasso di capitalizzazione (*going out cap rate*), modificato alla luce dei riscontri effettuati sul mercato locale di riferimento di ciascun immobile. Nell'***Allegato 1*** alla pagina seguente è riportato il dettaglio del valore di mercato di ciascun immobile in cui è articolato il portafoglio di proprietà del Fondo e la differenza rispetto alla precedente valutazione, mentre nelle singole perizie vengono esplicitate le variazioni intervenute durante il semestre di osservazione, che hanno determinato il cambiamento del valore di mercato (in aumento o in diminuzione).

Roma, 20 luglio 2022

Ordine degli Ingegneri di Milano n° 12156
Dott. Ing. EDOARDO VIGANO'

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

Allegato 1 – Valore di mercato immobili "Fedora" al 30 giugno 2022

rif.	Codice Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato *30 giugno 2022*	Valore di mercato *31 dicembre 2021*	Variazione %
1	RO0001	Via Sistina, 4	Roma	€ 17.400.000	€ 17.300.000	*0,6%*
2	RO0002	Via del Tritone, 142	Roma	€ 35.600.000	€ 35.000.000	*1,7%*
3	RO0003	Via Barberini, 52	Roma	€ 36.300.000	€ 36.200.000	*0,3%*
4	RO0007	Viale Regina Margherita, 279	Roma	€ 66.900.000	€ 66.600.000	*0,5%*
VALORE DI MERCATO "FEDORA - FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO" AL 30 GIUGNO 2022				**€ 156.200.000**	**€ 155.100.000**	***0,71%***

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

PRELIOS SGR

Milano, 20 Gennaio 2022

A mezzo PEC all'indirizzo:

conteavalutazionisrl@legalmail.it

Vedi protocollo allegato

Spettabile

Contea Valutazioni srl

Via di Villa Ada, 10

00199 - Roma

c.a.: Ing. Edoardo Viganò

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

Egregi Signori,

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

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

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

Con i più cordiali saluti.

Firmato digitalmente da

PATRICK DEL BIGIO

O = PRELIOS SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO SPA

Dott. Patrick del Bigio

PRELIOS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A

per adesione dell'Esperto Indipendente

Contea Valutazioni srl

PRELIOS SGR S.p.A.

Relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2022
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso riservato

Fedora

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

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Building a better working world

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione infrannuale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "Fedora" ("Fondo"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2022, dalla sezione reddituale per il semestre chiuso a tale data e dalla nota illustrativa che include i criteri di valutazione.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche ("Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Building a better working world

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

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

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

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

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

Milano, 4 agosto 2022

EY S.p.A.

Carlo Vago
(Revisore Legale)