



Fondo Fedora
Relazione infrannuale di gestione
al 30 giugno 2025

Indice

| | |
|--|-----------|
| 1. Relazione degli Amministratori | 3 |
| 1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale | 3 |
| 1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari | 8 |
| 1.1.2. Il finanziamento immobiliare | 9 |
| 1.1.3. Previsioni di settore | 9 |
| 1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 | 11 |
| 1.3 Linee strategiche future | 22 |
| 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 | 23 |
| 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 2025 | 32 |
| 1.8 Strumenti finanziari derivati | 35 |
| 1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione | 35 |
| 2. Situazione Patrimoniale | 37 |
| 3. Sezione Reddittuale | 39 |
| 4. Nota Illustrativa | 41 |
| Parte A – Criteri di valutazione | 41 |
| Parte B – Dati patrimoniali ed economici | 43 |
| Parte C – Altri dati | 46 |

Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel primo trimestre del 2025, il PIL degli Stati Uniti è diminuito dello 0,5% su base trimestrale. Il contributo positivo degli investimenti e dei consumi è stato più che compensato da quello negativo delle esportazioni nette dovuto ad un occasionale aumento delle importazioni. In Cina la crescita della produzione ha continuato a risentire della debolezza della domanda interna e della crisi del mercato immobiliare mentre in India il PIL ha accelerato la sua fase di crescita portandosi al 7,4% rispetto al dato del 6,4% di fine dicembre 2024. Nel Regno Unito l'attività economica ha registrato un rialzo del +3,0% rispetto al trimestre precedente a differenza dell'economia giapponese che ha visto una leggera contrazione dello 0,2%.

Nei primi tre mesi dell'anno, il Prodotto Interno Lordo dell'area Euro è aumentato dello 0,6% sul trimestre precedente. La crescita è stata superiore alle previsioni formulate all'inizio dell'anno grazie al forte incremento delle esportazioni di beni verso gli Stati Uniti determinato dalle attese di inasprimento dei dazi. Tra i principali paesi, il PIL è rimasto sostanzialmente stabile in Francia (+0,1%), mentre è salito in Italia (+0,3%) e soprattutto in Germania (+0,4%), grazie all'espansione delle esportazioni. La produzione inoltre ha continuato a crescere in Spagna a un ritmo superiore alle altre principali economie (+0,6%), seppure in decelerazione rispetto ai trimestri precedenti, mentre un contributo significativo, seppur eccezionale, è arrivato dall'Irlanda che ha registrato un incremento del Prodotto Interno Lordo del 9,7% su base trimestrale sostenuto dalla forte crescita della domanda estera netta e dagli investimenti.

Durante le riunioni di aprile e di giugno 2025, il Consiglio direttivo della BCE ha ulteriormente abbassato di complessivi 50 punti base il tasso di interesse sui depositi presso l'Eurosistema, portandolo al 2,0%. Le decisioni hanno riflesso le valutazioni aggiornate delle prospettive di inflazione, della dinamica dell'inflazione di fondo e della trasmissione della politica monetaria. La diminuzione complessiva dei tassi di interesse dall'avvio del ciclo di allentamento della politica monetaria nel giugno 2024 è stata pari a 200 punti base.

In Italia, nel primo trimestre 2025, il PIL ha continuato a espandersi moderatamente (0,3%) sostenuto sia dalla domanda interna sia, in misura minore, da quella estera netta. L'incremento degli investimenti è stato moderato e ha interessato tutte le principali componenti, in particolare quella in macchinari e attrezzature. L'espansione dei consumi, in linea con quella del trimestre precedente, è stata favorita dal recupero del potere d'acquisto mentre le esportazioni sono tornate a salire e sono aumentate soprattutto verso gli Stati Uniti dovuto all'anticipazione degli acquisti.

Nel primo trimestre del 2025, il numero di occupati è salito dello 0,7% rispetto al periodo precedente, sostenuto dalla componente a tempo pieno: l'occupazione è aumentata nel settore dei servizi privati e delle costruzioni mentre è rimasta pressoché stabile nell'industria in senso stretto ed è scesa nell'agricoltura. Le ore lavorate sono complessivamente aumentate. Le ore lavorate in media per addetto sono aumentate nel comparto dei servizi e in quello delle costruzioni, a differenza del settore della manifattura che ha visto una stagnazione, dove il numero di ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni è cresciuto, collocandosi sui livelli del 2014¹.

¹ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2025

Il mercato al dettaglio

Nel primo trimestre 2025 il numero delle compravendite di abitazioni è stato di oltre 172.000 unità, circa 17.000 in più rispetto allo stesso periodo del 2024 con una crescita tendenziale del +11,2%. Gli scambi si sono diffusi in tutte le aree geografiche del paese: nelle regioni del Nord Est e del Nord Ovest le compravendite sono cresciute rispettivamente del 14,7% e del 12,3% seguite dalle regioni del Centro (12,7%) mentre nelle macroregioni del Sud Italia e delle Isole gli scambi hanno registrato una crescita annua del 6,3% e del 6,8%.

| Macroregioni | NTN Q1 2024 | NTN Q2 2024 | NTN Q3 2024 | NTN Q4 2024 | NTN Q1 2025 | Var % NTN Q1 25 - Q1 24 |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------|
| Nord Ovest | 52.033 | 63.996 | 54.266 | 73.953 | 58.418 | 12,3% |
| Nord Est | 28.105 | 35.200 | 31.217 | 43.096 | 32.224 | 14,7% |
| Centro | 31.098 | 37.775 | 32.363 | 42.404 | 35.042 | 12,7% |
| Sud | 28.047 | 32.035 | 27.852 | 38.491 | 29.821 | 6,3% |
| Isole | 15.486 | 17.347 | 15.507 | 19.333 | 16.543 | 6,8% |
| Italia | 154.769 | 186.353 | 161.205 | 217.277 | 172.048 | 11,2% |

(NTN: numero transazioni normalizzate)

Nel primo trimestre del 2025, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con beneficio dell'agevolazione fiscale "prima casa" è stata del 72,5%, in crescita rispetto al trimestre precedente. La percentuale di compravendite concluse da persone fisiche ricorrendo al mutuo ipotecario è stata del 45,8%, circa 4 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente e quasi 7 punti in più rispetto allo stesso trimestre del 2024. Le transazioni sono state favorite da un ulteriore ribasso del tasso di interesse medio che nel primo trimestre dell'anno si è attestato al 3,22%, circa 9 punti base in meno del precedente trimestre e 76 in meno rispetto allo stesso trimestre del 2024. Infine, il capitale di debito per l'acquisto di abitazioni è stato di circa Euro 10,3 miliardi, ovvero oltre Euro 3 miliardi rispetto al valore del primo trimestre 2024.

| Compravendite di abitazioni | Q1 2024 | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | Q1 2025 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Acquisti persone fisiche (NTN PF) | 146.627 | 177.159 | 152.810 | 203.223 | 163.840 |
| Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC) | 69,6% | 71,0% | 72,5% | 71,4% | 72,5% |
| Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF) | 56.577 | 73.312 | 67.416 | 84.510 | 75.070 |
| Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO) | 38,6% | 41,4% | 44,1% | 41,6% | 45,8% |
| Tasso di interesse medio (%) | 3,98% | 3,70% | 3,53% | 3,31% | 3,22% |
| Capitale di debito (mln euro) | 7.209 | 9.648 | 9.164 | 11.743 | 10.352 |

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

In tutte le principali città italiane per popolazione il numero delle compravendite di abitazioni è aumentato, ad eccezione della città Firenze il cui calo è stato del 6,2%. Le città di Genova e di Torino hanno registrato gli incrementi più elevati con variazioni rispettive del 13,6% e del 12,2%, seguite dalla città di Roma (10,7%), mentre a Bologna le compravendite sono cresciute del 9,3%. Infine, nelle città di Palermo, Milano e Napoli l'incremento delle abitazioni compravendute si è attestato tra il 6% e il 9%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche primo trimestre 2025.

| Principali città | NTN | NTN | NTN | NTN | NTN | Var % NTN |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | Q1 2024 | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | Q1 2025 | |
| Roma | 7.703 | 9.456 | 7.825 | 10.089 | 8.528 | 10,7% |
| Milano | 5.141 | 6.087 | 5.066 | 7.692 | 5.505 | 7,1% |
| Torino | 3.193 | 3.886 | 3.452 | 4.588 | 3.583 | 12,2% |
| Napoli | 1.868 | 2.154 | 1.625 | 2.121 | 1.982 | 6,1% |
| Genova | 1.898 | 2.335 | 2.053 | 2.484 | 2.155 | 13,6% |
| Palermo | 1.508 | 1.726 | 1.477 | 1.791 | 1.640 | 8,7% |
| Bologna | 1.241 | 1.504 | 1.350 | 1.687 | 1.357 | 9,3% |
| Firenze | 1.137 | 1.225 | 1.053 | 1.409 | 1.067 | -6,2% |
| Totale | 23.689 | 28.373 | 23.901 | 31.860 | 25.817 | 9,0% |

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

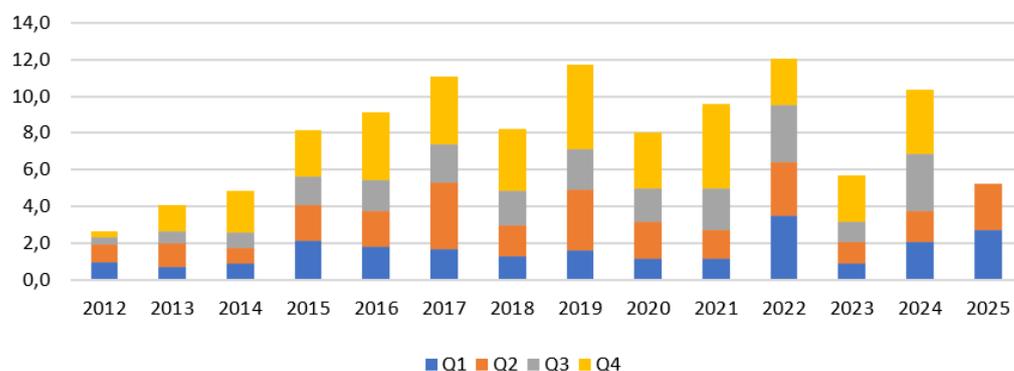
Nel primo trimestre 2025, l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie (IPAB) per fini abitativi o per investimento è diminuito dello 0,2% rispetto al trimestre precedente mentre ha registrato un incremento del 4,4% in termini tendenziali. Su base congiunturale, la lieve flessione dell'indice (0,2%) è dipesa unicamente dai prezzi delle abitazioni nuove che hanno subito una contrazione dell'8,7% a differenza di quelli delle abitazioni già esistenti che invece sono aumentati dell'1,7%.

La crescita tendenziale dell'indice (4,4%) invece è stata guidata soprattutto dai prezzi delle abitazioni esistenti che sono aumentati del 4,9% rispetto a dodici mesi fa e, in misura più contenuta, dai prezzi delle abitazioni nuove che hanno registrato un incremento dell'1,5%³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel secondo trimestre del 2025, il mercato immobiliare *corporate* italiano ha continuato la sua fase di espansione trainata dalle ottime *performance* delle *asset class* tradizionali. Il volume degli investimenti è stato pari a Euro 2,55 miliardi, che sommato a quello del trimestre precedente ha realizzato un incremento del 46,2% su base annua per ammontare complessivo di Euro 5,3 miliardi.

Volumi di investimento immobiliari in Italia, €/mld



³ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), I Trimestre 2025.

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

Il comparto alberghiero ha registrato il volume di investimenti più alto per un totale di Euro 1,15 miliardi, pari al 21,8% del transato complessivo, a seguito di acquisizioni di importanti hotel nelle città di Venezia e Como mentre nel Centro e nel Sud Italia iconiche strutture a 4 e 5 stelle sono state rilevate nelle città di Roma e nel comune di Anacapri. È ormai opinione comune che il settore alberghiero stia attraversando una fase di ripresa testimoniata dalle numerose compravendite su tutto il territorio nazionale, in particolare nelle zone turistiche della Toscana e della Sardegna ma anche nelle città del Nord Italia come Verona e Milano caratterizzate da una clientela non solo turistica ma anche *business*.

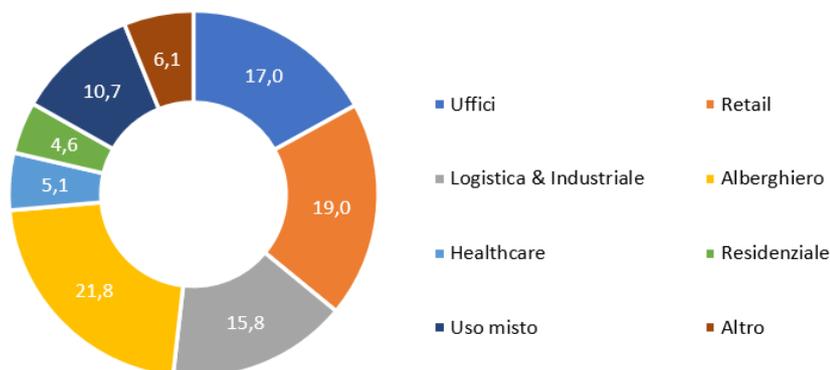
Il settore retail ha proseguito il suo *trend* di espansione sostenuto dal segmento degli shopping centre che è tornato protagonista del mercato totalizzando investimenti per Euro 270 milioni. Da inizio anno invece l'ammontare complessivo degli investimenti è stato di Euro 1 miliardo, rappresentando il 19,0% del compravenduto nazionale.

I settori uffici e logistica & industriale invece hanno inciso rispettivamente per il 17,0% e per il 15,8%: il comparto direzionale, in particolare, è rimasto polarizzato nelle città di Milano e Roma che insieme hanno attratto capitali per circa Euro 800 milioni, ovvero più dell'80% del transato in Italia, mentre il settore logistica & industriale ha rallentato la sua corsa nel secondo trimestre dell'anno sebbene rimanga ancora un comparto vivo con un prodotto allettante per gli investitori.

Il settore degli immobili ad uso misto nel corso dei primi sei mesi dell'anno è cresciuto in maniera significativa registrando investimenti per Euro 560 milioni sostenuto da acquisizioni di immobili nel centro storico e nel semicentro di Milano. Tale crescita è dipesa dal processo di profonda ristrutturazione e ammodernamento di alcuni immobili iconici nel corso degli ultimi anni che ha permesso di renderli più competitivi per intercettare la domanda di operatori locali e stranieri che operano nei principali settori merceologici.

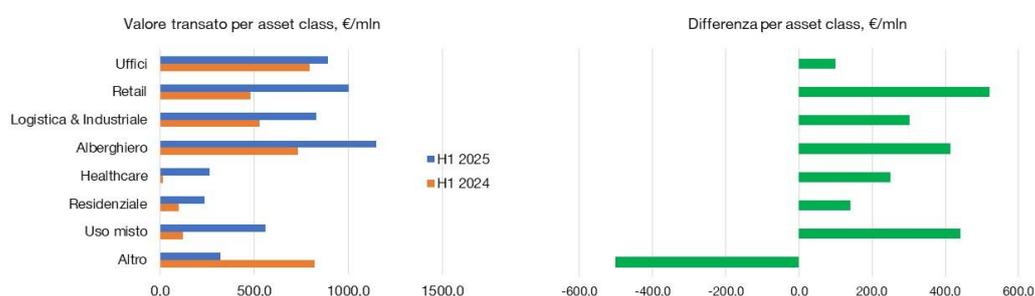
Nei rimanenti settori l'ammontare dei volumi di investimento è stato di circa Euro 830 milioni con capitali allocati per il 5,1% nel settore Healthcare, per il 4,6% nel comparto residenziale e infine per il 6,1% nel comparto degli investimenti alternativi.

Investimenti per settore, %



In termini tendenziali, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato un aumento del 46,2% yoy (*year over year*). La crescita dei volumi si è concretizzata in tutti i settori immobiliari ad eccezione di quello degli investimenti alternativi, penalizzato

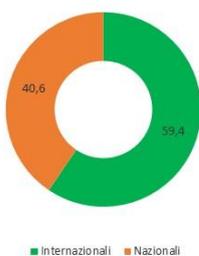
dal segmento degli sviluppi immobiliari delle aree edificabili nel comune di Milano, che non ha saputo replicare la straordinaria *performance* realizzata nei primi sei mesi 2024. Una forte crescita invece è stata registrata nel settore Healthcare che dopo la fase di stallo post-pandemia, da aprile 2025 ha visto aumentare in maniera esponenziale le proprie masse grazie alle acquisizioni di strutture ospedaliere e case di cura. Il settore degli immobili ad uso misto è cresciuto del 363,9%, seguito dal settore residenziale (139,0%) e dal settore retail che ha raddoppiato i volumi di investimento con una variazione annua del 108,0%. Infine, nei settori alberghiero e logistica & industriale le variazioni sono state più contenute, seppur ottime, pari al 56,4% e al 57,0% rispettivamente mentre il comparto degli uffici ha registrato una crescita del 12,5%.



Nei primi sei mesi del 2025, i capitali immobiliari sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per circa Euro 2,4 miliardi, l'equivalente del 45,3% del transato nazionale. Nel Centro Italia e nel Nord Est, l'ammontare dei capitali è stato rispettivamente di Euro 950 milioni e di Euro 635 milioni mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati pari Euro 450 milioni. Infine, l'ammontare del transato in portafogli immobiliari misti è stato di oltre Euro 800 milioni.

I capitali immessi sul mercato sono stati principalmente di origine straniera per circa Euro 3,12 miliardi, pari al 59,4% del transato nazionale, provenienti dagli Stati Uniti (26,2%), dall'Europa (15,0%) e dall'Asia (6,8%) mentre la rimanente parte dei flussi (11,4%) è stata finanziata da altri investitori internazionali. I capitali nazionali hanno rappresentato il 40,6% per un ammontare di Euro 2,15 miliardi e sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani e società immobiliari.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2024 il patrimonio dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in maniera costante raggiungendo una quota di mercato di oltre il 13% rispetto all'ammontare complessivo del patrimonio dei veicoli europei.

A fine dicembre 2024, il NAV dei fondi immobiliari italiani ha raggiunto Euro 121,5 miliardi, con un incremento del 6,6% rispetto all'anno precedente che ha riguardato prevalentemente i fondi immobiliari chiusi riservati a investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 675 fondi attivi ha raggiunto Euro 139 miliardi, in aumento del 6,1% su base annua mentre l'indebitamento dell'industria dei fondi immobiliari è salito a Euro 59 miliardi rappresentando il 42,4% del patrimonio immobiliare.

Nel 2025 il NAV e il patrimonio immobiliare dovrebbero crescere ancora rispettivamente del 5,3% e del 5,0% mentre il numero dei veicoli dovrebbe raggiungere le 700 unità.

Valori Euro/milioni

| Descrizione | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 * |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| N° fondi operativi ¹ | 440 | 458 | 483 | 505 | 535 | 570 | 615 | 640 | 675 | 700 |
| NAV ² | 60.000 | 68.100 | 74.000 | 81.400 | 87.600 | 95.300 | 105.000 | 114.000 | 121.500 | 128.000 |
| Patrimonio immobiliare detenuto direttamente | 66.900 | 74.600 | 82.500 | 91.500 | 100.200 | 109.000 | 123.000 | 131.000 | 139.000 | 146.000 |
| Indebitamento esercitato ³ | 31.800 | 30.800 | 32.700 | 34.400 | 38.500 | 45.500 | 60.000 | 58.000 | 59.000 | |

(*) Dati previsionali

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Nel 2024, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'asset class dominante dei fondi immobiliari italiani con un peso del 57,8% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore retail che si è confermato al secondo posto (12,9%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta stabile all'8,4% e anche quella del comparto della logistica non ha subito significative variazioni (7,2%). Nei rimanenti settori, invece, l'ammontare del patrimonio immobiliare è rimasto allocato per il 4,3% nel comparto "altro" e per il 3,2% nel comparto degli immobili in sviluppo mentre l'incidenza del settore ricettivo è salita al 6,2%.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (31/12/2024)



Fonte: Scenari Immobiliari

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto giugno 2025

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

Nel mese di maggio 2025, i prestiti alle società non finanziarie hanno continuato a contrarsi su base annua, sebbene in misura significativamente più contenuta rispetto al mese di febbraio. La flessione è stata più rilevante per le imprese più piccole (8,7%), a fronte di una variazione del 0,9% per le società di maggiore dimensione, nonché nei settori della manifattura e delle costruzioni. Tra febbraio e maggio i finanziamenti alle famiglie hanno continuato ad aumentare del 1,5%, riflettendo il miglioramento della dinamica dei mutui mentre la crescita del credito al consumo è proseguita a un ritmo costante.

Nel mese di maggio i tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese sono scesi al 3,7% rispetto al livello del 4,0% del mese di febbraio, in linea con la diminuzione del tasso di riferimento privo di rischio a breve termine. Anche il costo medio dei finanziamenti in essere ha continuato a ridursi, per via dell'ampia quota di operazioni a tasso variabile. Tra febbraio e maggio il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è invece rimasto sostanzialmente invariato al 3,2%, risentendo del rialzo del tasso di riferimento a lungo termine, che è salito in maniera pronunciata all'inizio di marzo in seguito agli annunci di una maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture in Germania.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel primo trimestre del 2025, il numero delle compravendite di unità abitative in Italia è stato di circa 172.000, in aumento dell'11,2% rispetto al dato del medesimo trimestre del 2024.

Secondo le ultime previsioni di Nomisma⁸, nel 2025 il numero delle compravendite residenziali dovrebbe salire a 776.000 unità mentre nel 2026 e nel 2027 il numero delle compravendite abitative si attesterebbe rispettivamente a 782.000. A livello nazionale, i prezzi delle abitazioni nel 2025 dovrebbero ancora salire del 1,4% su base annua mentre nel 2026 e nel 2027 i prezzi delle abitazioni aumenteranno del 1,5%.

Uffici

Nei primi sei mesi del 2025, il valore transato degli immobili ad uso uffici nella provincia di Milano è stato di circa Euro 500 milioni. I capitali sono stati investiti per il 28,7% nella zona del centro e per il 27,5% nella zona della periferia mentre nelle zone del Central Business District Duomo (CBD Duomo) e del CBD Porta Nuova i volumi hanno rappresentato rispettivamente il 14,6% e il 13,3% mentre la rimanente parte dei capitali è stata canalizzata nella zona dell'Hinterland milanese.

Il *take-up* complessivo è stato di 204.000 mq, in aumento del 19,6% rispetto all'ammontare del primo semestre del 2024. Le zone del CBD Porta Nuova e della periferia hanno trainato il mercato delle locazioni totalizzando circa 112.670 mq, pari al 55,2% del *take-up* milanese, seguite dalle zone del CBD Duomo e del semicentro le quali hanno registrato un assorbimento di spazi rispettivamente di 41.500 mq e di 18.800 mq. Nelle zone del centro e dell'Hinterland milanese il *take-up* è stato complessivamente di circa 31.100 mq

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2025

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

⁸ Fonte: Nomisma – 1° Osservatorio sul mercato immobiliare, marzo 2025

rappresentando rispettivamente il 5,4% e il 9,4% dell'assorbimento complessivo.

Nel secondo trimestre del 2025, il *prime rent* è aumentato a Euro 750/mq/anno con una variazione del 2,7% *qoq*, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo e dalla domanda di mercato che continua a beneficiare di forti incentivi economici e periodi di *free rent* offerti dai locatori al fine di rendere gli spazi commerciali più allettanti.

Durante il *meeting* di giugno 2025, la Banca Centrale Europea ha ridotto ulteriormente il costo del denaro di ulteriori 25 punti base portando il tasso sui depositi al 2,0%. Da settembre 2023, la BCE ha effettuato l'ottavo taglio consecutivo dei tassi di interesse consapevole che l'inflazione sembra essersi ormai raffreddata e che i livelli toccati a fine 2022 siano ormai scongiurati. Nonostante ciò, nel mercato immobiliare commerciale di Milano il *prime net yield* del settore uffici è rimasto invariato al 4,25%.

Nel primo semestre 2025, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 300 milioni con flussi canalizzati principalmente nel centro storico della città per Euro 200 milioni.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 46.400 mq, in diminuzione del 37,0% rispetto a dodici mesi fa. Le zone dell'EUR e della periferia hanno registrato il più alto tasso di assorbimento pari a 20.840 mq e 12.920 mq rispettivamente, seguite dalle zone del Centro (5.240 mq), del CBD (4.160 mq) e del semicentro (3.260 mq).

Il *prime rent* nel settore uffici è rimasto stabile nel centro storico della città a Euro 580/mq/anno mentre nella zona dell'EUR il canone *prime* è salito a Euro 390/mq/anno registrando una crescita del 5,4% rispetto al trimestre precedente grazie alle recenti locazioni concluse.

Il *prime net yield* è rimasto invariato al 4,75% a seguito di una carenza di transazioni di primari immobili nella zona del centro storico della città.

Retail

Nel primo semestre del 2025, il settore *retail* ha accelerato la sua fase di espansione iniziata nel corso del quarto trimestre dello scorso anno capitalizzando investimenti per Euro 1 miliardo e portandosi così sui livelli del primo semestre del 2018. Nei primi sei mesi dell'anno, in generale, tutti i segmenti sono cresciuti: in particolare quelli del *factory outlet*, *shopping centre* e *high street* sono tornati nel radar degli investitori istituzionali dopo essere stati pesantemente penalizzati nel periodo post-pandemia.

Nei prossimi mesi il settore *retail* dovrebbe consolidare la sua quota di mercato sostenuto da una ricca *pipeline* di operazioni immobiliari.

Logistica

Nel primo semestre del 2025, il comparto "logistica & industriale" ha registrato investimenti per Euro 830 milioni in aumento del +57,0% rispetto al medesimo semestre del 2024. Nonostante da aprile i volumi di investimento abbiano subito una contrazione, il mercato della logistica rimane ricco e dinamico, sostenuto dalla qualità delle piattaforme recentemente costruite e dalla qualità di strutture in fase di sviluppo che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi.

Hospitality

Nel primo semestre del 2025, il comparto alberghiero ha realizzato investimenti per Euro 1,15 miliardi, in aumento del 42,4% rispetto al valore del primo

semestre 2024, consolidando la sua posizione di mercato grazie all'acquisizione di iconiche strutture su tutto il territorio nazionale. Da anni, il settore alberghiero si è affermato sul mercato immobiliare italiano diventando una *asset class* che consente agli investitori istituzionali di poter diversificare il rischio e ottenere rendimenti congrui.

Nei prossimi mesi i volumi di investimento continueranno la loro fase di ascesa sostenuti da una prospera *pipeline* che include strutture alberghiere a 4 e 5 stelle, resort e alberghi in fase di ristrutturazione nelle principali regioni italiane.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025

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.

A tal fine, si segnala che l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, in data 19 giugno 2024, e il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 giugno 2024, hanno deliberato la proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di due anni, fissandolo al 31 dicembre 2027. Successivamente al 31 dicembre 2027, permane la possibilità di prorogare di 2 anni in 2 anni, sino ad un massimo di 30 anni, la durata del Fondo.

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

Fondo Fedora

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

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

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

| Il Fondo Fedora in sintesi | | 31 dicembre 2012 | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 31 dicembre 2018 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|
| Patrimonio Immobiliare | n° immobili | 6 | 7 | 8 | 8 | 8 | 8 | 5 |
| Superficie lorda complessiva | mq | circa 15.782 | circa 22.203 | circa 31.139 | circa 32.376 | circa 32.376 | circa 48.977 | circa 48.747 |
| Destinazione d'uso prevalente | | Terziario - Uffici | 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 | 16,5 |
| Valore di mercato immobili | € mln | 94,2 | 122,4 | 151,2 | 153,4 | 156,3 | 191,6 | 188,3 |
| Valore degli immobili in Relazione | € mln | 94,2 | 122,4 | 151,2 | 153,4 | 156,3 | 191,5 | 188,3 |
| Costo storico | € mln | 96,3 | 131,4 | 163,9 | 166,4 | 167,4 | 196,2 | 196,4 |
| Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾ | € mln | 105,0 | 140,5 | 174,3 | 177,8 | 177,8 | 247,0 | 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 | 213,6 |
| Distribuzione proventi totale ⁽²⁾ | € mln | | 1,4 | | | 3,6 | 10,1 | 2,2 |
| Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾ | €/quota | | 2.493,24 | | | 5.054,95 | 10.243,94 | 2.213,90 |
| Rimborso parziale di quote ⁽²⁾ | € mln | | | 2,0 | 1,0 | 0,3 | 34,0 | 2,9 |
| Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾ | €/quota | | | 2.919,71 ⁽³⁾ | 1.408,45 ⁽³⁾ | 428,80 | 34.438,10 ⁽³⁾ | 2.942,69 |
| Equity Investito (residuo) ⁽²⁾ | € mln | 105,0 | 140,5 | 172,3 | 176,8 | 176,4 | 209,5 | 206,8 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 253.228,274 | 243.378,906 | 241.954,050 | 245.951,647 | 252.999,049 | 224.831,293 | 216.223,150 |
| N° quote | | 420 | 562 | 697 | 711 | 711 | 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.

Fondo Fedora

| Il Fondo Fedora in sintesi | | 31 dicembre 2019 | 31 dicembre 2020 | 31 dicembre 2021 | 31 dicembre 2022 | 31 dicembre 2023 | 31 dicembre 2024 | 30 giugno 2025 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Patrimonio Immobiliare | n° immobili | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Superficie lorda complessiva | mq | circa 38.580 | circa 38.729 | circa 38.729 |
| Destinazione d'uso prevalente | | Terziario - Uffici |
| Parti di O.I.C.R. | € mln | 8,9 | 7,8 | 7,6 | 6,5 | 5,8 | 5,4 | 6,4 |
| Valore di mercato immobili | € mln | 160,3 | 155,3 | 155,1 | 157,9 | 159,6 | 162,2 | 163,0 |
| Valore degli immobili in Relazione | € mln | 160,3 | 155,3 | 155,1 | 157,9 | 159,6 | 162,2 | 163,0 |
| Costo storico | € mln | 166,0 | 166,2 | 166,8 | 168,7 | 169,9 | 171,8 | 173,1 |
| Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾ | € mln | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 |
| Finanziamento ricevuto | € mln | | | | | | | |
| Loan to Value (LTV) | % | | | | | | | |
| Loan to Cost (LTC) | % | | | | | | | |
| Net Asset Value (NAV) | € mln | 216,7 | 179,2 | 169,3 | 169,7 | 171,3 | 172,6 | 172,5 |
| Distribuzione proventi totale ⁽²⁾ | € mln | 9,4 | | | 2,0 | 5,1 | 4,3 | 1,7 |
| Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾ | €/quota | 9.489,04 | | | 2.032,71 | 5.113,3 | 4.388,1 | 1.756,39 |
| Rimborso parziale di quote ⁽²⁾ | € mln | 26,5 | 11,5 | 1,8 | 0,9 | | | |
| Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾ | €/quota | 26.806,64 | 11.644,05 | 1.821,87 | 954,5 | | | |
| Equity Investito (residuo) ⁽²⁾ | € mln | 180,3 | 168,8 | 167,0 | 166,0 | 166,0 | 166,0 | 166,0 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 219.360,924 | 181.326,079 | 171.356,931 | 171.771,275 | 173.393,719 | 174.683,602 | 174.591,219 |
| N° quote | | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 |

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

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

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

Eventi rilevanti

Per il primo semestre 2025 non si segnalano ulteriori eventi rilevanti oltre a quelli riportati nei successivi paragrafi.

Investimento in O.I.C.R.

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

- 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 2025 il Fondo detiene n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2025 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.253.901 pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2024, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
- Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** (“Fondo PAI” gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani (“**Fondo PAI**”). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - del Progetto F.I.CO. (“**Fabbrica Italiana Contadina**”) che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - 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.

Si segnala che in data 21 marzo 2025, in seguito alla delibera di distribuzione di proventi del Consiglio di Amministrazione della SGR del 20 febbraio 2025, è stato incassato un importo pari ad Euro 131.508.

Al 30 giugno 2025 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 741.054 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2025 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 4.402.409 e cioè pari al valore della partecipazione al 31 dicembre 2023 incrementato (i) dalla riclassifica del valore dell'opzione Put (ii) dagli interessi legali e di mora maturati fino al 30 giugno 2025 come sancito dalla sentenza emessa dal tribunale di Bologna (di seguito la "**Sentenza**") del 27 giugno 2025.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025:

| Fondo | Valore unitario della quota al 30/06/2025 | Nr. quote detenute | Controvalore quote detenute al 30/06/2025 (a) | % | Controvalore acquisto (b) | Rimborsi di quote (c) | Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c) | Plus/Minus (e=a-d) | Proventi percepiti | Dividend yield |
|--|---|--------------------|--|--------|------------------------------|--------------------------|--|-----------------------|--------------------|----------------|
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A | 82.339,296 | 9 | 741.054 | 1,73% | 2.142.473 | - | 2.142.473 | (1.401.419) | - | |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B | 340.348,554 | 12,935 | 4.402.409 | 8,63% | 2.750.000 | - | 2.750.000 | 1.652.409 | 473.069 | 0,80% |
| Residenza Social Housing | 125.390,073 | 10 | 1.253.901 | 12,20% | 2.500.000 | (930.792) | 1.569.208 | (315.307) | 258.356 | 0,99% |
| TOTALE | | | 6.397.363 | | 7.392.473 | (930.792) | 6.461.681 | (64.318) | 731.425 | |

Investimenti immobiliari Nel corso del primo semestre 2025 non sono stati effettuati nuovi investimenti immobiliari.

Si ricorda che 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 programmi di investimento nel settore immobiliare.

La *review* 2024 del *Business Plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in 27 giugno 2024, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Portafoglio immobiliare

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 8,75 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 9,1 milioni annui.

Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2025, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 5,37%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2025 è pari al 5,61%.

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2025 un tasso di sfritto di circa il 4,97% della superficie commerciale, pari a circa 1.413 mq commerciali (di cui circa il 90% 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 risultano locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 878 mila e, a regime, pari a circa Euro 897 mila.

Si segnala che alla data della presente Relazione è in via di formalizzazione un accordo con il gestore alberghiero, già conduttore dell'immobile, che consentirà di locare anche l'unità commerciale sita al piano terra di circa 65 mq (unica unità sfritta dell'immobile).

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

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 5.742 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 il 100% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,74 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,84 milioni.

Si segnala che, alla data della presente Relazione di gestione, sono in corso gli interventi di riqualificazione della facciata dell'immobile, il cui termine è previsto per il mese di dicembre 2025.

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

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 98,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,93 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,96 milioni).

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 93% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo

Fondo Fedora

complessivo di Euro 4,2 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 4,45 milioni).

Per quanto riguarda le attività svolte sull'immobile si segnala in particolare che, con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti o liberati, la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, sia con riferimento alle unità sfitte che alle unità oggetto di recesso o liberazione. Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "very good".

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre 2025 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Di seguito la tabella illustrativa che evidenzia i principali dati relativi alle vendite effettuate dal Fondo, dalla sua costituzione, alla data della presente Relazione di gestione.

| Vendite effettuate dal Fondo | Valore di apporto | Capex | OMV ⁽¹⁾ | Prezzo di vendita | Plus lorda ⁽²⁾ | Margine % ⁽³⁾ |
|------------------------------|-------------------|--------------|--------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | % |
| Totale 2017 | 35.000 | 342 | 32.870 | 35.650 | 308 | 0,9% |
| Totale 2018 | 398 | 15 | 396 | 392 | -21 | -5,1% |
| Totale 2019 | 30.700 | 789 | 30.810 | 33.000 | 1.511 | 4,8% |
| Totale 2020 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2021 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2022 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2024 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 1° semestre 2025 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2025 | 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 | | | Realizzo | | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato dell'investimento |
| | | data | Costo di acquisto | Ultima valutazione ⁽¹⁾ | data | Ricavo di vendita | | | |
| Totale anno 2017 | 6.421 | | 35.341.879 | 32.870.000 | | 35.650.000 | 6.388.939 | 2.432.991 | 4.264.069 |
| Totale anno 2018 | 230 | | 412.667 | 395.714 | | 392.000 | - | 103.496 | (124.163) |
| Totale anno 2019 | 10.167 | | 31.488.939 | 30.810.000 | | 33.000.000 | 10.224.862 | 3.017.637 | 8.718.286 |
| Totale anno 2020 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2021 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2022 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2023 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2024 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| 1° semestre 2025 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2025 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| 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

Contenziosi

Per quanto riguarda la sottoscrizione delle quote B1 del Comparto B del Fondo PAI, si ricorda che il Fondo Fedora ha sottoscritto con CAAB un accordo di investimento (di seguito l'"**Accordo**") stabilendo:

- (i) **Opzione Call a favore di CAAB:** in qualsiasi momento fino alla data del 31 dicembre 2023, la possibilità di esercizio da parte di CAAB dell'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), la

possibilità di esercizio da parte del Fondo Fedora dell'opzione *put* che prevede l'acquisto da parte di CAAB delle quote B1 di proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%.

In conformità a quanto previsto nel *Business Plan 2023* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, l'Opzione Put prevista dall'articolo 2.1(ii) dell'Accordo di investimento per la vendita a CAAB della Partecipazione ad un prezzo pari ad Euro 4.286.401.

In data 28 dicembre 2023, CAAB ha trasmesso a Prelios SGR una comunicazione con la quale ha proposto al Fondo di posticipare il termine entro il quale dare esecuzione all'Opzione Put al 31 dicembre 2025. Tuttavia, in data 5 aprile 2024, CAAB ha trasmesso alla SGR un'ulteriore comunicazione in aperto contrasto con le precedenti, sostenendo che il prezzo per la cessione della Partecipazione dovrebbe determinarsi in Euro 2.717.499,40, dando all'Accordo di Investimento una lettura non attinente alla volontà delle parti, sostenendo che l'incremento del tasso di rendimento a fronte della proroga del termine di trasferimento della Partecipazione debba ritenersi *una tantum*, e non annuo come ribadito in tutte le comunicazioni intercorse, incluse quelle sottoscritte da CAAB stesso.

Il Fondo, in data 24 aprile 2024, ha riscontrato CAAB con una diffida ad adempiere agli obblighi contrattuali assunti nell'Accordo di Investimento entro e non oltre 15 giorni dall'invio della stessa, richiedendo (i) il pagamento di Euro 4.146.112,00, maggiorato degli interessi di mora calcolati ex D. Lgs n. 231/2002 e maturati dal 1° gennaio 2024 fino all'integrale pagamento e (ii) di prendere contatti con il Fondo per lo svolgimento delle attività connesse al trasferimento della Partecipazione. Successivamente, in data 10 maggio 2024, CAAB contestava nuovamente il contenuto della diffida, affermando che il prezzo di cessione della Partecipazione a seguito dell'esercizio dell'Opzione Put sarebbe pari a Euro 2.717.499,40 e richiamando i motivi riportati nella menzionata comunicazione del 5 aprile 2024, in cui si sostiene che l'incremento del tasso di rendimento sia *una tantum* e non annuo.

In data 20 maggio 2024, la SGR, nell'interesse del Fondo e per il tramite dello studio legale Freshfields, ha a sua volta nuovamente contestato la posizione di CAAB, segnalando che la modalità di calcolo del prezzo di cessione della Partecipazione non trova alcun fondamento nell'Accordo di Investimento, come tra l'altro dallo stesso CAAB confermato nelle precedenti comunicazioni intercorse, in cui non era mai stato contestato il prezzo, ma a mezzo delle quali controparte aveva semplicemente chiesto il differimento del termine di pagamento, confermando tutte le altre condizioni dell'Accordo.

Nella stessa comunicazione, CAAB è stata diffidata al pagamento, entro e non oltre 10 giorni dalla ricezione della stessa, del prezzo di cessione della Partecipazione – pari a Euro 4.146.112 (tenuto conto delle distribuzioni di proventi avvenute negli anni precedenti e a marzo 2024), maggiorato degli interessi di mora calcolati ex D. Lgs. n. 231/2002 e maturati a decorrere dal 1° gennaio 2024 fino al giorno dell'integrale pagamento dell'opzione.

CAAB, tramite i propri legali, ha riscontrato la lettera del 20 maggio 2024 con una PEC datata 29 maggio 2024, con la quale ha respinto le richieste

del Fondo, ritenendo che il corrispettivo per il trasferimento della Partecipazione sarebbe in realtà pari a Euro 2.717.499,40 (sulla base della tesi secondo cui il tasso di rendimento contrattualmente previsto, pari al 5,5%, da applicarsi ai fini del calcolo del prezzo, sarebbe da intendersi non già come tasso annuo bensì come tasso complessivo) e confermandosi disponibile ad accettare il trasferimento, purché a tale prezzo e una volta verificatesi le condizioni previste dal regolamento di gestione del Fondo PAI necessarie per procedere con il trasferimento della partecipazione.

Inoltre, con atto di citazione del 6 giugno 2024, CAAB ha intrapreso un'iniziativa giudiziaria nei confronti del Fondo e della SGR in proprio, proponendo una domanda di accertamento negativo del credito (i.e. un'azione di mero accertamento promossa da una parte per far dichiarare l'insussistenza di tutto o parte di un'altrui pretesa). La causa è incardinata presso il Tribunale di Bologna.

Le domande promosse da CAAB e le relative argomentazioni sviluppate possono essere sintetizzate come segue:

- in via principale, CAAB ha chiesto al Tribunale di Bologna di accertare che le pattuizioni contenute nell'Accordo di Investimento non costituiscono un patto d'opzione bensì un preliminare d'opzione e che, pertanto, in conseguenza della comunicazione del Fondo del 31 maggio 2023 di esercizio dell'Opzione Put, a essersi perfezionato non è un contratto di vendita, ma un preliminare di vendita. Di talché, a seguito della suddetta comunicazione, non vi sarebbe stato (ancora) nessun trasferimento e, dunque, non sarebbe sorto alcun obbligo per CAAB di pagare il prezzo della cessione della Partecipazione;
- in subordine – ove l'accordo intercorso tra le parti fosse qualificato come opzione di vendita – CAAB ha chiesto al Tribunale di accertare che la mancata offerta in prelazione della Partecipazione agli altri quotisti del Comparto B (ai quali le quote oggetto dell'Accordo di Investimento, debbono essere offerte in prelazione ai sensi di un'apposita procedura prevista dal Regolamento di gestione del Fondo PAI in caso di trasferimento delle quote) equivale, ai fini del contratto di cessione, al mancato avveramento di una condizione sospensiva;
- in ulteriore subordine – ove entrambe le domande di cui sopra fossero infondate – CAAB ha promosso una domanda di accertamento che il tasso di interesse del 5,5% previsto dall'Accordo di Investimento sia da considerarsi quale tasso *una tantum* (non già quale tasso annuo del 5,5%) e che, pertanto, il corrispettivo per la cessione delle quote debba essere quantificato in Euro 2.717.499,40.

Prelios SGR, in nome e per conto del Fondo, ha risposto, attraverso la comparsa di costituzione inviata in data 1° agosto 2024, chiedendo al Giudice di:

- i) rigettare le domande formulate da CAAB, in quanto infondate in fatto e in diritto;
- ii) condannare CAAB al pagamento del prezzo delle n.11 quote di classe B1 del Fondo PAI B cedute e, in virtù delle distribuzioni di proventi avvenute nel corso del tempo, pari a euro 4,16 milioni oltre interessi di mora ex D.lgs. 231/2002 a partire dal 31 dicembre 2023 e fino al momento dell'effettivo pagamento;

- iii) in ogni caso, nell'ipotesi in cui il criterio di determinazione del prezzo ritenuto legittimo conduca a una determinazione del prezzo delle suddette quote diversa da quella contenuta nella dichiarazione di esercizio dell'opzione, accertare che la suddetta dichiarazione è stata inidonea a perfezionare un accordo e a produrre effetto traslativo.

In data 12 dicembre 2024 si è tenuta la prima udienza dinanzi al Tribunale di Bologna nella quale il Giudice ha invitato le parti a risolvere in via bonaria la controversia.

In data 7 maggio 2025 si è tenuta la seconda udienza, con pronuncia del giudice avvenuta in data 27 giugno 2025. In particolare, il Tribunale di Bologna ha:

- rigettato le domande di CAAB;
- accertato e dichiarato l'avvenuto effetto traslativo della partecipazione, a far data dal 31 dicembre 2023;
- condannato CAAB al pagamento, a favore del Fondo Fedora, del prezzo della partecipazione, pari a Euro 4.146.112, oltre interessi ex art. 1284, comma I, c.c. (i.e. interessi legali) dal 1° gennaio 2024 ed ex art. 1284, comma IV, c.c. (i.e. interessi moratori) dalla domanda giudiziale;
- condannato CAAB al pagamento a favore del Fondo delle spese di lite in misura pari a Euro 50.000 (di cui Euro 1.686 per esborsi e il resto per compensi), oltre a spese generali, imposte e contributi.

Alla data della presente Relazione di gestione sono in corso di definizione le azioni legali da porre in essere verso controparte.

Il finanziamento

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

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 13 marzo 2025 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

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

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere, e Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in carica fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, risulta 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.

Collegio Sindacale della SGR

In data 18 luglio 2024, a seguito delle dimissioni dell'intero Organo di Controllo, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. Il Collegio Sindacale risulta pertanto composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Riccardo Michelutti, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Daniela Elvira Bruno, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Giulia Alessandrini, Sindaco Supplente;
- Mauro Cozzoli, 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 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, 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.

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 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del *Comitato Sustainable Finance* scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Lorenzo Scarfi (Head of Sustainability).

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del primo semestre 2025 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti

Comitato Consultivo

In data 25 febbraio 2025 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per un'informativa sull'attività di gestione del Fondo.

1.3 Linee strategiche future

Con riferimento al patrimonio immobiliare le linee strategiche di gestione del Fondo sono basate su una gestione focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli *standard* qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli

stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio periodo.

La strategia di gestione del Fondo si articola principalmente nelle seguenti attività:

- valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili tramite i) la locazione degli spazi sfitti; ii) il rinnovo dei contratti in scadenze e, ove possibile, iii) la negoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- diversificazione del portafoglio attraverso un piano di investimenti indiretti (agroalimentari e *social housing*) destinato a privilegiare iniziative che assicurino la diversificazione del rischio, l'efficienza funzionale e qualitativa del portafoglio e che siano coerenti con il profilo rischio/rendimento obiettivo degli investitori;
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili e a mantenerne gli standard qualitativi in modo da incrementarne il valore, prevedendo, in via generale, la monetizzazione del patrimonio in prossimità della scadenza del Fondo;
- realizzo e dismissione degli immobili in portafoglio, finalizzata alla monetizzazione del portafoglio funzionale alla distribuzione dei proventi agli investitori e al rimborso del capitale investito.

In relazione a quanto sopra, la *review 2024 del Business Plan* ha previsto, in un orizzonte temporale più lungo rispetto al *Business Plan 2023*, la dismissione del portafoglio, in attesa di una normalizzazione del mercato immobiliare, entro il 2027; in tale periodo, l'obiettivo sarà quello di beneficiare della redditività ordinaria degli *asset* in portafoglio, maggiore del 5% nel prossimo periodo e di rinegoziare i contratti di locazione in scadenza allineando gli stessi alle condizioni di mercato.

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

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 2025 il Fondo SGR non intrattiene rapporti con società facenti parte del medesimo gruppo della SGR.

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;
 - ENPAP: 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;
 - ENPAP: n. 15;

- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80;
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH;
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A.;
- (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
- (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;
- (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10

- settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
- (xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

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

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

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

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

Fondo Fedora

| | data | valore complessivo netto | numero quote | valore unitario delle quote |
|-----------------------|-------------------|--------------------------|--------------|-----------------------------|
| Inizio operatività | 03/08/2007 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2007 | 468.252 | 2 | 234.126,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2008 | 472.573 | 2 | 236.286,500 |
| Rendiconto al | 31/12/2008 | 477.202 | 2 | 238.601,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2009 | 473.596 | 2 | 236.798,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2009 | 588.887 | 2 | 294.443,500 |
| Rendiconto al | 30/06/2010 | 578.104 | 2 | 289.052,000 |
| Emissione quote | 29/07/2010 | 5.750.000 | 23 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 22/12/2010 | 2.250.000 | 9 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2010 | 10.742.074 | 34 | 315.943,353 |
| Apporto del | 17/05/2011 | 18.500.000 | 74 | 250.000,000 |
| Emissione nuove quote | 17/05/2011 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2011 | 29.320.608 | 110 | 266.550,985 |
| Emissione quote | 05/12/2011 | 4.500.000 | 18 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 22/12/2011 | 38.500.000 | 154 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2011 | 71.037.363 | 282 | 251.905,543 |
| Rendiconto al | 30/06/2012 | 72.545.804 | 282 | 257.254,624 |
| Emissione quote | 09/11/2012 | 34.000.000 | 136 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 27/11/2012 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2012 | 106.355.875 | 420 | 253.228,274 |
| Emissione quote | 23/01/2013 | 35.000.000 | 140 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2013 | 142.693.752 | 560 | 254.810,271 |
| Emissione quote | 02/12/2013 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2013 | 136.778.945 | 562 | 243.378,906 |
| Rendiconto al | 30/06/2014 | 137.333.142 | 562 | 244.365,022 |
| Emissione quote | 22/07/2014 | 30.750.000 | 123 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 25/11/2014 | 2.250.000 | 9 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 19/12/2014 | 750.000 | 3 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2014 | 168.641.973 | 697 | 241.954,050 |
| Emissione quote | 11/06/2015 | 1.250.000 | 5 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 12/06/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Relazione al | 30/06/2015 | 170.435.470 | 703 | 242.440,213 |
| Emissione quote | 17/07/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 24/07/2015 | 1.500.000 | 6 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 11/09/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Relazione al | 31/12/2015 | 174.871.621 | 711 | 245.951,647 |
| Relazione al | 30/06/2016 | 177.732.520 | 711 | 249.975,415 |
| Relazione al | 31/12/2016 | 179.882.324 | 711 | 252.999,049 |
| Relazione al | 30/06/2017 | 181.498.497 | 711 | 255.272,148 |
| Emissione quote | 27/07/2017 | 69.243.190 | 277 | 249.975,415 |
| Relazione al | 31/12/2017 | 222.133.317 | 988 | 224.831,293 |
| Relazione al | 30/06/2018 | 215.409.656 | 988 | 218.025,968 |
| Relazione al | 31/12/2018 | 213.628.472 | 988 | 216.223,150 |
| Relazione al | 30/06/2019 | 213.661.836 | 988 | 216.256,919 |
| Relazione al | 31/12/2019 | 216.728.593 | 988 | 219.360,924 |
| Relazione al | 30/06/2020 | 181.138.105 | 988 | 183.338,163 |
| Relazione al | 31/12/2020 | 179.150.166 | 988 | 181.326,079 |
| Relazione al | 30/06/2021 | 169.318.438 | 988 | 171.374,937 |
| Relazione al | 31/12/2021 | 169.300.648 | 988 | 171.356,931 |
| Relazione al | 30/06/2022 | 168.612.130 | 988 | 170.660,051 |
| Relazione al | 31/12/2022 | 169.710.020 | 988 | 171.771,275 |
| Relazione al | 30/06/2023 | 170.349.689 | 988 | 172.418,714 |
| Relazione al | 31/12/2023 | 171.312.993 | 988 | 173.393,718 |
| Relazione al | 30/06/2024 | 171.068.191 | 988 | 173.145,942 |
| Relazione al | 31/12/2024 | 172.587.399 | 988 | 174.683,602 |
| Relazione al | 30/06/2025 | 172.496.124 | 988 | 174.591,219 |

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 30 giugno 2025 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 174.591,219 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 30,2% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un decremento dello 0,1% rispetto al 31 dicembre 2024.

Fondo Fedora

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

| Variazioni del NAV | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 31 dicembre 2018 | 31 dicembre 2019 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) |
| Valore iniziale | 106.356 | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 213.628 |
| Variazioni in aumento: | | | | | | | |
| - sottoscrizione di quote in denaro/apporto | 35.500 | 33.750 | 3.500 | | 69.243 | | |
| - rivalutazione per sconto all'apporto | | | | | | | |
| - plus da valutazione di OICR | | 118 | 166 | 1.139 | 678 | 451 | 377 |
| - plus da valutazione di mercato | | 302 | 1.492 | 2.459 | 4.252 | 173 | 2.160 |
| - utile da realzi | | | | | | | |
| - utile di periodo gestione ordinaria | 3.530 | 3.942 | 3.887 | 3.607 | 7.129 | 4.734 | 14.641 |
| Variazioni in diminuzione: | | | | | | | |
| - minus da valutazione di mercato | (6.796) | (4.041) | (1.797) | (521) | (325) | (3.584) | (610) |
| - minus da valutazione di OICR | (415) | (208) | (19) | (264) | (153) | (282) | (7.834) |
| - distribuzione dei proventi | (1.396) | | | (1.409) | (6.070) | (8.059) | (2.840) |
| - rimborso parziale di quote | | (2.000) | (1.000) | | (32.503) | (1.939) | (2.794) |
| - perdita da realzi | | | | | | | |
| - perdita di periodo gestione ordinaria | | | | | | | |
| NAV | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 213.628 | 216.729 |
| N. di quote | 562 | 697 | 711 | 711 | 988 | 988 | 988 |
| Valore contabile per quota | 243,38 | 241,95 | 246 | 253,00 | 224,83 | 216,22 | 219,36 |
| Equity investito residuo per quota | 250,00 | 247,13 | 246 | 245,78 | 214,06 | 212,10 | 209,27 |
| Delta NAV % del periodo | -3,9% | -0,6% | 1,7% | 2,9% | -11,9% | -0,8% | 1,5% |
| Delta NAV % rispetto al collocamento | -2,6% | -3,2% | -1,6% | 1,2% | -10,1% | -13,5% | -12,3% |

| Variazioni del NAV | 31 dicembre 2020 | 31 dicembre 2021 | 31 dicembre 2022 | 31 dicembre 2023 | 31 dicembre 2024 | 30 giugno 2025 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) |
| Valore iniziale | 216.729 | 179.150 | 169.301 | 169.710 | 171.313 | 172.587 |
| Variazioni in aumento: | | | | | | |
| - sottoscrizione di quote in denaro/apporto | | | | | | |
| - rivalutazione per sconto all'apporto | | | | | | |
| - plus da valutazione di OICR | 340 | 506 | 353 | 281 | | |
| - plus da valutazione di mercato | 0 | (330) | 1.829 | 838 | 789 | (469) |
| - utile da realzi | | | | | | |
| - utile di periodo gestione ordinaria | 3.334 | 1.779 | 2.974 | 5.133 | 5.622 | 3.005 |
| Variazioni in diminuzione: | | | | | | |
| - minus da valutazione di mercato | (5.078) | (540) | (863) | (340) | (138) | 0 |
| - minus da valutazione di OICR | (1.289) | (464) | (1.581) | (738) | (369) | 209 |
| - distribuzione dei proventi | (6.897) | | (360) | (3.571) | (4.630) | (2.835) |
| - rimborso parziale di quote | (27.989) | (10.800) | (1.943) | | | |
| - perdita da realzi | | | | | | |
| - perdita di periodo gestione ordinaria | | | | | | |
| NAV | 179.150 | 169.301 | 169.710 | 171.313 | 172.587 | 172.496 |
| N. di quote | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 |
| Valore contabile per quota | 181,33 | 171,36 | 171,77 | 173,39 | 174,68 | 174,59 |
| Equity investito residuo per quota | 180,94 | 170,01 | 168,04 | 168,04 | 168,04 | 168,04 |
| Delta NAV % del periodo | -17,3% | -5,5% | 0,2% | 0,9% | 0,7% | -0,1% |
| Delta NAV % rispetto al collocamento | -27,5% | -31,5% | -31,3% | -30,6% | -30,1% | -30,2% |

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 30 giugno 2025, determinato dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l. (“K2Real” o “Esperto Indipendente”), è pari a Euro 163.000.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,4% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2024 pari a Euro 162.200.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 30 giugno 2025 è allineato al valore di perizia.

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

| Variazione valore di mercato del portafoglio | | | | | | | | |
|--|----------------------------------|----------------------------------|----------------------|---|------------------------|--------------------------------|--|---------------------------|
| | Valore di mercato inizio periodo | Apporto /acquisti ⁽¹⁾ | Capex ⁽²⁾ | Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾ | Vendite ⁽⁴⁾ | Valore di mercato fine periodo | Valore di iscrizione degli immobili in Relazione | Variazione ⁽⁵⁾ |
| | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (%) |
| Apporto/acquisto 31 luglio 2009 | 0,40 | | | | | 0,40 | 0,40 | 0,0% |
| 31 dicembre 2009 | 0,40 | | 0,01 | 0,13 | | 0,54 | 0,54 | 31,7% |
| 31 dicembre 2010 | 0,54 | | | 0,01 | | 0,55 | 0,55 | 1,9% |
| 31 dicembre 2011 | 0,55 | 61,94 | | (1,65) | | 60,84 | 60,84 | -2,6% |
| 31 dicembre 2012 | 60,84 | 33,96 | | (0,64) | | 94,16 | 94,16 | -0,7% |
| 31 dicembre 2013 | 94,16 | 35,07 | | (6,80) | | 122,43 | 122,43 | -5,3% |
| 31 dicembre 2014 | 122,43 | 32,53 | | (3,74) | | 151,22 | 151,22 | -2,4% |
| 31 dicembre 2015 | 151,22 | | 2,51 | (0,31) | | 153,42 | 153,42 | -0,2% |
| 31 dicembre 2016 | 153,42 | | 0,95 | 1,96 | | 156,33 | 156,33 | 1,3% |
| 31 dicembre 2017 | 156,33 | 64,16 | | 3,93 | (32,87) | 191,55 | 191,55 | 2,1% |
| 31 dicembre 2018 | 191,55 | | 0,60 | (3,41) | (0,40) | 188,34 | 188,34 | -1,8% |
| 31 dicembre 2019 | 188,34 | | 1,18 | 1,55 | (30,81) | 160,26 | 160,26 | 1,0% |
| 31 dicembre 2020 | 160,26 | | 0,11 | (5,08) | | 155,29 | 155,29 | -3,2% |
| 31 dicembre 2021 | 155,29 | | 0,68 | (0,87) | | 155,10 | 155,10 | -0,6% |
| 31 dicembre 2022 | 155,10 | | 1,83 | 0,97 | | 157,90 | 157,90 | 0,6% |
| 31 dicembre 2023 | 157,90 | | 1,20 | 0,50 | | 159,60 | 159,60 | 0,31% |
| 31 dicembre 2024 | 159,60 | | 1,95 | 0,65 | | 162,20 | 162,20 | 0,40% |
| 30 giugno 2025 | 162,20 | | 1,27 | (0,47) | | 163,00 | 163,00 | -0,29% |
| Totale dal collocamento | 0,40 | 227,66 | 12,29 | (10,09) | (67,26) | 163,00 | 163,00 | -5,83% |

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti. Nel "Totale di collocamento" si rappresenta il costo storico del patrimonio immobiliare in essere alla data di chiusura della Relazione di gestione.

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

⁽³⁾ Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento. Nel "Totale dal collocamento" si rappresentano le plus/minusvalenze da valutazione del patrimonio immobiliare in essere alla data di chiusura della Relazione di gestione.

⁽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/acquisti nel corso del periodo di riferimento.

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni.

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

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

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

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

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

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

Qualora la Funzione *Evaluation* riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

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

1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2025

Nel corso del primo semestre 2025 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 2.744.138, così come evidenziato nella tabella che segue:

| Conto Economico | 01/01/2025 30/06/2025 |
|--|--------------------------|
| A2 Altri strumenti finanziari non quotati | 340.326 |
| Risultato gestione strumenti | 340.326 |
| B1. Canoni di locazione e altri proventi | 5.208.906 |
| B3. Plus/Minusvalenze | (469.471) |
| B4. Oneri per la gestione di beni immobili | (1.075.007) |
| B6. IMU/TASI | (642.456) |
| Risultato gestione beni immobili | 3.021.972 |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | 3.362.298 |
| H. Oneri finanziari | (720) |
| Risultato netto della gestione caratteristica | 3.361.578 |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (305.430) |
| I3. Commissioni depositario | (17.286) |
| I4. Oneri per Esperti Indipendenti | (2.955) |
| I6. Altri oneri di gestione | (225.379) |
| L. Altri ricavi ed oneri | (66.390) |
| Risultato netto della gestione prima delle imposte | 2.744.138 |
| Risultato del periodo | 2.744.138 |

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

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude il primo semestre 2025 con un risultato positivo pari a Euro 2.744.138. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nel periodo è positivo per Euro 2.331.786. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2025 è positivo ed ammonta a Euro 4.221.978, come si evidenzia dalla seguente tabella.

| Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro) | Euro | |
|--|------------|------------------|
| | 01/01/2025 | 30/06/2025 |
| Risultato contabile | | 2.744.138 |
| Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile: | | |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | | (94.312) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | | 563.782 |
| + Plusvalenze rispetto al costo storico | | 94.312 |
| - Minusvalenze rispetto al costo storico | | (767.317) |
| + Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico | | |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | | (414.106) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | | 205.289 |
| Risultato Realizzato nel periodo | | 2.331.786 |
| - Risultato distribuito nel corso del periodo | | (2.835.412) |
| + Risultato non distribuito negli esercizi precedenti (perdita) | | 4.725.604 |
| Risultato Progressivo Realizzato | | 4.221.978 |

Sulla base di tali risultati economici e delle disponibilità liquide del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione di un importo pari a Euro 1.735.320.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 1.756,39 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2025 per un totale complessivo pari a Euro 1.735.313,32, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

Si segnala che nel corso del periodo è stata effettuata una distribuzione di proventi in data in data 28 marzo 2025, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024 per un ammontare complessivo pari a Euro 2.835.411,80 (Euro 2.869,85 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2024.

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 2025, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,7%.

Fondo Fedora

| Dividend Yield | Capitale medio investito | Risultato distribuibile | Risultato non distribuito | Risultato distribuito | D/Y del periodo | D/Y annualizzato | Data di distribuzione |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------|------------------|-----------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (%) | (%) | |
| Totale 2007 | 500,00 | (31,75) | 31,75 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2008 | 500,00 | 8,95 | (8,95) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2009 | 500,00 | (15,65) | 15,65 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2010 | 2.956,00 | (43,25) | 43,25 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2011 | 21.005,00 | (1.553,53) | 1.553,53 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2012 | 75.377,00 | 1.519,74 | (1.519,74) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2013 | 137.834,00 | (3.333,38) | 4.729,60 | 1.396,22 | | 1,0% | |
| Totale 2014 | 153.634,93 | 281,09 | (281,09) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2015 | 137.973,00 | 3.458,91 | (3.458,91) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2016 | 174.750,00 | 5.890,56 | (2.296,48) | 3.594,08 | | 2,1% | |
| Totale 2017 | 192.782,00 | 8.929,61 | 1.191,41 | 10.121,02 | | 5,2% | |
| Totale 2018 | 209.036,50 | 2.187,34 | 0,00 | 2.187,34 | | 1,0% | |
| Totale 2019 | 206.600,18 | 9.375,16 | 0,00 | 9.375,16 | | 4,5% | |
| Totale 2020 | 186.017,59 | (1.484,99) | 1.484,99 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2021 | 170.122,73 | 1.150,78 | (1.150,78) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2022 | 166.854,07 | 2.342,53 | (334,22) | 2.008,32 | | 1,2% | |
| Totale 2023 | 166.023,81 | 5.051,97 | (0,01) | 5.051,96 | | 3,0% | |
| Totale 2024 | 166.023,81 | 6.225,58 | (1.890,17) | 4.335,41 | | 2,6% | |
| 1° semestre 2025 | 166.023,81 | 2.331,79 | (596,47) | 1.735,32 | 1,0% | 2,1% | agosto 2025 |
| Totale dal collocamento | 127.794,30 | 42.291,47 | (2.486,65) | 39.804,83 | | | |

Dividend Yield medio 1,7%

Rimborsi parziali di quote

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

| 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 | (304,87) | 174.445,13 | 0,00 |
| Totale 2017 | 174.445,13 | 69.243,19 | 35.000,00 | (34.024,85) | 209.663,48 | 975,15 |
| Totale 2018 | 209.663,48 | 0,00 | 397,32 | (2.907,38) | 206.756,10 | 0,00 |
| Totale 2019 | 206.756,10 | 0,00 | 30.699,99 | (26.484,96) | 180.271,14 | 4215,03 |
| Totale 2020 | 180.271,14 | 0,00 | 0,00 | (11.504,32) | 168.766,82 | 0,00 |
| Totale 2021 | 168.766,82 | 0,00 | 0,00 | (1.800,01) | 166.966,81 | 0,00 |
| Totale 2022 | 166.966,81 | 0,00 | 0,00 | (943,00) | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2023 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2024 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| 1° Semestre 2025 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2025 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale dal collocamento | 500,00 | 246.493,19 | 66.097,31 | (80.969,38) | 166.023,82 | 0,00 |

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

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 30 giugno 2025, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati

dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2025.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2025 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'1,89% come si evince dalla seguente tabella:

| Periodo di competenza | IRR | | | | | | Data sottoscrizione/distribuzione | |
|-----------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------------|------------------|-------------------|-----------------------------------|----------------|
| | Capitale Investito | Rimborso quote | | Distribuzione proventi | | NAV contabile | | |
| | totale | totale | per quota | totale | per quota | totale | | per quota |
| | (€/000) | (€/000) | (€) | (€/000) | (€) | (€/000) | (€) | |
| 2 semestre 2007 | (500,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2010 | (8.000,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2011 | (19.000,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2011 | (43.000,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2012 | (34.500,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2013 | (35.000,00) | | | 1.396,21 | 2.493,24 | | | 28 agosto 2013 |
| 2 semestre 2013 | (500,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2014 | | 2.000,00 | 2.919,71 | | | | | 29 agosto 2014 |
| 2 semestre 2014 | (33.750,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2015 | (1.500,00) | 1.000,00 | 1.408,45 | | | | | 27 agosto 2015 |
| 2 semestre 2015 | (2.000,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2016 | | | | 1.409,36 | 1.982,22 | | | 26 agosto 2016 |
| 2 semestre 2016 | | 304,88 | 428,80 | 2.184,71 | 3.072,73 | | | 30 marzo 2017 |
| 1 semestre 2017 | | 32.199,07 | 32.590,15 | 3.886,47 | 3.933,67 | | | 25 agosto 2017 |
| 2 semestre 2017 | (69.243,19) | 1.825,77 | 1.847,95 | 6.234,55 | 6.310,27 | | | 30 marzo 2018 |
| 1 semestre 2018 | | 113,51 | 114,89 | 1.825,26 | 1.847,43 | | | 24 agosto 2018 |
| 2 semestre 2018 | | 2.793,87 | 2.827,80 | 362,07 | 366,47 | | | 29 marzo 2019 |
| 1 semestre 2019 | | | | 2.478,33 | 2.508,43 | | | 28 agosto 2019 |
| 2 semestre 2019 | | 26.484,96 | 26.806,64 | 6.896,84 | 6.980,61 | | | 26 marzo 2020 |
| 1 semestre 2020 | | 1.504,32 | 1.522,59 | | | | | 28 agosto 2020 |
| 2 semestre 2020 | | 10.000,00 | 10.121,46 | | | | | 26 marzo 2021 |
| 1 semestre 2021 | | 800,00 | 809,72 | | | | | 27 agosto 2021 |
| 2 semestre 2021 | | 1.000,00 | 1.012,15 | | | | | 18 marzo 2022 |
| 1 semestre 2022 | | 943,00 | 954,45 | 359,96 | 364,33 | | | 26 agosto 2022 |
| 2 semestre 2022 | | | | 1.648,36 | 1.668,38 | | | 30 marzo 2023 |
| 1 semestre 2023 | | | | 1.922,38 | 1.945,73 | | | 9 agosto 2023 |
| 2 semestre 2023 | | | | 3.129,58 | 3.167,59 | | | 22 marzo 2024 |
| 1 semestre 2024 | | | | 1.499,99 | 1.518,21 | | | 8 agosto 2024 |
| 2 semestre 2024 | | | | 2.835,41 | 2.869,85 | | | 28 marzo 2025 |
| 1 semestre 2025 | | | | | | 172.496,12 | 174.591,22 | |
| Totale | (246.993,19) | 80.969,38 | 83.364,76 | 38.069,48 | 41.029,16 | 172.496,12 | 174.591,22 | |

Tasso Interno di Rendimento **1,89%**

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto fino al 31 dicembre 2024 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 783.569) alla voce "Strumenti finanziari derivati" faceva riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Per effetto della Sentenza descritta nei precedenti paragrafi, che ha stabilito l'efficacia dell'Opzione Put a decorrere dal 31 dicembre 2023, si è provveduto a riclassificare il valore dell'opzione Put ad incremento del valore dell'O.I.C.R..

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

Si segnala che in data 1° luglio 2025 la SGR, in relazione all'accordo di investimento in PAI B e per conto dei legali incaricati, ha notificato la sentenza del Tribunale di Bologna ai legali di CAAB, da cui decorre un termine di 30 giorni

per l'impugnazione della controparte (i.e. 31 luglio 2025). Successivamente, in data 7 luglio 2025, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha inviato una missiva ai legali di controparte finalizzata all'adempimento da parte di quest'ultima di quanto deciso dal Giudice, anticipando l'esecuzione forzata in caso di inadempimento. Alla data di approvazione della presente Relazione di gestione si segnala che controparte non ha ancora adempiuto al pagamento di quanto oggetto della sentenza.

Non sono presenti ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 31 luglio 2025

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 2025 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/2025 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|---------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 6.397.363 | 3,65 | 6.188.545 | 3,53 |
| Strumenti finanziari non quotati | 6.397.363 | 3,65 | 5.404.976 | 3,08 |
| 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. | 6.397.363 | 3,65 | 5.404.976 | 3,08 |
| 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 | 0 | 0,00 | 783.569 | 0,45 |
| 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 | 0 | 0,00 | 783.569 | 0,45 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | 163.000.000 | 93,03 | 162.200.000 | 92,58 |
| B1. Immobili dati in locazione | 156.739.843 | 89,45 | 156.962.729 | 89,59 |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | 6.260.157 | 3,57 | 5.237.271 | 2,99 |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 4.414.531 | 2,52 | 5.740.148 | 3,28 |
| F1. Liquidità disponibile | 4.414.531 | 2,52 | 5.740.148 | 3,28 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.404.700 | 0,80 | 1.077.208 | 0,61 |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 56.285 | 0,03 | 25.434 | 0,01 |
| G3. Risparmio di imposta | | | | |
| G4. Altre | 1.348.415 | 0,77 | 1.051.774 | 0,60 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 175.216.594 | 100,00 | 175.205.901 | 100,00 |

Fondo Fedora

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/2025 (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 | | 0 |
| I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | 0 |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 0 | 0 |
| L1. Proventi da distribuire | | |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. ALTRE PASSIVITÀ | 2.720.470 | 2.618.502 |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | | |
| M2. Debiti di imposta | 90.982 | 78.902 |
| M3. Ratei e risconti passivi | 392.928 | 317.053 |
| M4. Altre | 2.236.560 | 2.222.547 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 2.720.470 | 2.618.502 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 172.496.124 | 172.587.399 |
| Numero delle quote in circolazione | 988 | 988 |
| Valore unitario delle quote | 174.591,219 | 174.683,602 |
| Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾ | 41.029,16 | 38.159,31 |
| Rimborsi per quota ⁽¹⁾ | 83.364,76 | 83.364,76 |
| Controvalore complessivo importi da richiamare | 0,00 | 0,00 |
| Valore unitario della singola quota da richiamare | 0,00 | 0,00 |

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

Milano, 31 luglio 2025

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 2025 –30 giugno 2025 confrontata con quella riferita allo stesso periodo dell’esercizio precedente.

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2025 - 30/06/2025 | | Relazione per il periodo 01/01/2024 - 30/06/2024 | |
|---|---|------------------|---|------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | 340.326 | | (149.817) | |
| 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 | 340.326 | | (149.817) | |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi | 131.508 | | 122.380 | |
| A2.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A2.3 plus/minusvalenze | 208.818 | | (272.197) | |
| Strumenti finanziari quotati | | | 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 | 0 | | 207.426 | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | | 207.426 | |
| A4.1 di copertura | | | | |
| A4.2 non di copertura | | | 207.426 | |
| Risultato gestione strumenti finanziari | | 340.326 | | 57.609 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | | | | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 5.208.906 | | 4.637.398 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | | | | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | (469.471) | | 317.633 | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | (1.075.007) | | (909.289) | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMU/TASI | (642.456) | | (641.996) | |
| Risultato gestione beni immobili | | 3.021.972 | | 3.403.746 |
| C. CREDITI | | | | |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| C2. incrementi/decrementi di valore | | | | |
| Risultato gestione crediti | | 0 | | 0 |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati | | 0 | | 0 |
| E. ALTRI BENI | | | | |
| E1. Proventi | | | | |
| E2. Utile/perdita da realizzi | | | | |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze | | | | |
| Risultato gestione investimenti | | 3.362.298 | | 3.461.355 |

Fondo Fedora

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2025 - 30/06/2025 | | Relazione per il periodo 01/01/2024 - 30/06/2024 | |
|--|---|------------------|---|------------------|
| F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | 0 | | 0 |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| F1.1 Risultati realizzati | | 0 | | 0 |
| F1.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| F2.1 Risultati realizzati | | 0 | | 0 |
| F2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F3. LIQUIDITA' | | | | |
| F3.1 Risultati realizzati | | 0 | | 0 |
| 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 | | 3.362.298 | | 3.461.355 |
| H. ONERI FINANZIARI | | (720) | | (721) |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | | | |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari | | | | |
| H1.2 su altri finanziamenti | | | | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | (720) | | (721) | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | 3.361.578 | | 3.460.634 |
| I. ONERI DI GESTIONE | | (551.050) | | (461.383) |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (305.430) | | (305.054) | |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota | | | | |
| I3. Commissioni depositario | (17.286) | | (17.231) | |
| I4. Oneri per esperti indipendenti | (2.955) | | (1.650) | |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | | |
| I6. Altri oneri di gestione | (225.379) | | (137.448) | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | | (66.390) | | (114.476) |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 48.323 | | 75.970 | |
| L2. Altri ricavi | 0 | | 92.500 | |
| L3. Altri oneri | (114.713) | | (282.946) | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 2.744.138 | | 2.884.775 |
| M. IMPOSTE | | 0 | | 0 |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. Risparmio di imposta | | | | |
| M3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita del periodo | | 2.744.138 | | 2.884.775 |

Milano, 31 luglio 2025

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 infrannuale di gestione dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2024.

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

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

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

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

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

I criteri di valutazione delle parti di O.I.C.R. sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.3 del Provvedimento.

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

Parte B – Dati patrimoniali ed economici

Portafoglio immobiliare

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2025.

Fondo Fedora

| 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 | | | | | | | | | | | |
| 1 | ROMA VIA SISTINA 4 | | c.a. 1900 | 2.986 | 294 | affitto | 3/2030* | Multitenant | 19.216.123 | | |
| 2 | ROMA VIA DEL TRITONE 142 | | c.a. 1910 | 5.741 | 304 | affitto | 10/2028* | Multitenant | 46.445.831 | | |
| 3 | ROMA PIAZZA BARBERINI 52 | | c.a. 1900 | 6.831 | 282 | affitto | 1/2027* | Multitenant | 37.725.831 | | |
| 4 | ROMA VIA REGINA MARGHERITA | | c.a. 1966 | 23.171 | 181 | affitto | 11/2028* | Multitenant | 69.701.705 | | |
| TOTALE REGIONE LAZIO | | | | 38.729 | | | | | 173.089.491 | | |
| TOTALI | | | | 38.729 | | | | | 173.089.491 | | |

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

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

Disinvestimenti immobiliari

Per i 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 2025 al 30 giugno 2025".

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 2025 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,99.

Strumenti finanziari

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 6.397.363, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo PAI Comparto A (Euro 741.054), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 4.402.409) (Fondi gestiti da

Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.253.900) (gestito da Torre SGR S.p.A.).

La valutazione della partecipazione è stata rilevata: moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (31 dicembre 2024 per il Fondo RSH; 30 giugno 2025 per il Fondo PAI Comparto A) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2025; adeguandosi al valore della Sentenza per il Fondo PAI Comparto B.

Nella voce A.2.1 "interessi, dividendi e altri proventi" è indicato l'importo di Euro 131.508 ricevuto dal Fondo PAI B a titolo di distribuzione di proventi in data 21 marzo 2025.

Nella voce A2.3 "Plus/minusvalenze" della Sezione Reddittuale è indicato l'importo positivo di Euro 208.818 rilevato al fine di adeguare il valore di carico delle partecipazioni al NAV pro-quota dei Fondi partecipati. La voce si compone di:

- minusvalenze riferite: (i) al Fondo PAI Comparto A per Euro 143.988; (ii) al fondo RSH per Euro 61.300;
- plusvalenze riferite al fondo PAI Comparto B per Euro 414.106.

Nella seguente tabella si riporta quanto rilevato alla data del 30 giugno 2025 nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati" della Sezione Reddittuale.

| Risultato complessivo delle operazioni | Utile/perdita da realizzati | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus / minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|--|-----------------------------|--|---------------------|--|
| A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | | | 208.818 | |
| C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | | | | |

Valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 30 giugno 2025 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 30/06/2025

| | Importo | In percentuale dei versamenti effettuati |
|---|--------------------|--|
| IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010 | 5.750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010 | 2.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011 | 19.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 | 4.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011 | 38.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012 | 34.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013 | 35.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014 | 30.750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 | 2.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014 | 750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 | 1.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 | 1.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 | 69.243.190 | |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI | 246.993.190 | 100% |
| A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni | | |
| A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 1.474.203 | 0,60% |
| A4. Strumenti finanziari derivati | 662.440 | 0,27% |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili | 56.794.707 | 22,99% |
| 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 | (61.264) | -0,02% |
| I. Oneri di gestione complessivi | (11.413.243) | -4,62% |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi | (2.915.043) | -1,18% |
| M. Imposte complessive | | |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI | (80.969.384) | -32,78% |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI | (38.069.481) | -15,41% |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE | 44.541.800 | 18% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2025 | 172.496.124 | 70% |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE | 0 | |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE | | 1,89% |

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 30 giugno 2025, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 30 giugno 2025” della Relazione degli Amministratori.

Parte C – Altri dati

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

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

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

Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l..

Milano, 31 luglio 2025

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**



Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

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

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

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

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

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

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

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

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

Si precisa che tra i FIA gestiti dalla SGR, attualmente, non sono presenti prodotti i cui sottostanti tengano in considerazione dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

Le attività di monitoraggio e misurazione delle *performance* ESG degli attivi gestiti sono svolte con cadenza almeno annuale e i relativi esiti sono sottoposti al Comitato Sustainable Finance e al Consiglio di Amministrazione della SGR.

Gli esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti. Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

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

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

Nell'ambito delle attività di monitoraggio delle *performance* ESG degli attivi immobiliari in gestione, la SGR ha altresì affinato i parametri di valutazione degli elementi sociali, anche in considerazione della sempre maggiore attenzione del mercato verso i temi di carattere sociale.

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

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

Nel mese di giugno 2025, la SGR ha effettuato il monitoraggio semestrale dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una tendenza prevalente in linea rispetto al semestre precedente.

La SGR considera altresì i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, a giugno 2025 la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Nel mese di giugno 2025 la SGR ha completato il processo per l'ottenimento della certificazione di gestione ambientale ISO 14001.

Infine, la 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.

In conformità con le disposizioni dell'articolo 6 del Regolamento UE 2019/2088 ("SFDR"), il presente prodotto finanziario integra valutazioni relative ai rischi di sostenibilità.



Fondo Fedora

Valutazione semestrale

R.P. – Relazione di Progetto

DATA DI RIFERIMENTO: 30/06/2025

RISERVATO E CONFIDENZIALE

Milano, 10 luglio 2025
Rif. MF-24-0016.03

Spett.le **Prelios SGR S.p.A.**
Via Valtellina, 15
20159 Milano

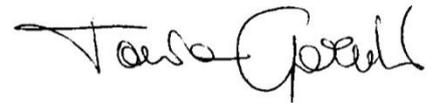
C.a. Egr. Dott. M. Tagliabue, Dott. D. Baqgetti e Dott.ssa M. Andriani

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferitoci per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente e in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare per finalità di rendicontazione del Fondo di Investimento alternativo Immobiliare denominato "Fondo Immobiliare Fedora", in ossequio a quanto previsto dalla normativa italiana sui fondi immobiliari, alla Data di Riferimento del 30/06/2025.

Con i migliori saluti.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

INSTRUCTIONS

Identificazione e status del valutatore

Il responsabile dell'attività di valutazione, nonché firmatario dell'output di progetto, è l'Arch. Tania Garuti MRICS (per il dettaglio degli ulteriori soggetti che hanno collaborato alla redazione della valutazione, si rimanda al capitolo "Team di Progetto").

K2Real ha proceduto, in sede di attivazione dell'incarico, ad una verifica finalizzata a rilevare (i) possibili situazioni di conflitto di interessi; e (ii) 'previous involvement' rispetto agli assets immobiliari oggetto di valutazione che possano generare una situazione di potenziale conflitto di interessi. A tal proposito, si dà evidenza che da tale verifica non è emersa alcuna situazione di conflitto di interesse rispetto al Cliente e all'Asset/Portafoglio, per il Responsabile della Valutazione, per K2Real e per il team allocato, né alcun previous involvement rispetto al patrimonio immobiliare del Fondo di cui K2R riveste il ruolo di Esperto Indipendente.

Cliente

Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "Fondo Immobiliare Fedora", riservato ad investitori qualificati gestito da PRELIOS SGR.

Altri previsti utilizzatori del rapporto di valutazione

Nessuno altro soggetto previsto K2Real è consapevole che, per le finalità indicate nell'Incarico, l'output di progetto sarà presentato a personale interno autorizzato.

Identificazione dell'attività o delle passività oggetto di valutazione

L'analisi ha come oggetto la piena proprietà di n. 4 beni immobili detenuti dal "Fondo Immobiliare Fedora", di seguito individuati.

| Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora - Data Rif. 30/06/2025 | | | | | | | |
|---|--|-----------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------|-------------|-----------------|
| N. | Descrizione e Ubicazione | Titolo/Diritto | Destinazione d'uso prevalente | GBA-Gross Built Area * [mq] | GLA-Gross Lettable Area [mq] | Vacancy [%] | GLA Vacant [mq] |
| 1 | [RM-000917]Roma-Via Sistina Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 2.601 | 2.170 | 3% | 69 |
| 2 | [RM-000918]Roma-Via del Tritone Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 5.261 | 4.664 | 0 | 0 |
| 3 | [RM-000966]Roma-Piazza Barberini Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 6.179 | 4.318 | 1% | 63 |
| 4 | [RM-010009]Roma-Viale Regina Margherita Ubicazione: semicentro | Piena proprietà | terziario/commerciale | 23.171 | 17.701 | 5% | 950 |

Si rimanda al paragrafo "identificazione catastale" posto all'interno degli Analytical Reports per la relativa individuazione univoca e perimetrazione aerea di ciascuno degli asset di interesse.

Finalità della Valutazione

La presente analisi di valutazione è stata condotta alla Data di Riferimento del 30/06/2025, del Fondo "Fondo Immobiliare Fedora" per finalità di rendicontazione.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al paragrafo 3.1 "Finalità dell'analisi" riportato di seguito.

Base di valore adottata

La presente analisi del portafoglio immobiliare in questione, considerando ogni complesso quale unità entità stimabile in blocco, è stata finalizzata alla definizione del **"FV-Fair Value"**¹ laddove con tale accezione sia da intendersi *"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."*

Data di Riferimento della valutazione

Data di Riferimento del 30/06/2025.

Livello di approfondimento e natura ed ampiezza dell'attività del valutatore, relative fonti informative ed eventuali limitazioni

L'analisi di valutazione, conformemente all'incarico ricevuto, è stata condotta tramite un approccio **"full-light"**, facendo riferimento alla documentazione fornita dal Cliente, a quanto rilevato durante il sopralluogo effettuato in data [20 novembre 2024] ed agli esiti delle indagini direttamente condotte. Per ulteriori condizioni e limitazioni, si rimanda all'allegato "Avvertenze e Limitazioni".

Con riferimento ai dati di superficie K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli immobiliari oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia è stata recepita dalla documentazione fornita dal Cliente. Non si è proceduto infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite.

Per ulteriori condizioni e limitazioni, si rimanda all'allegato "Avvertenze e Limitazioni".

Elementi di incertezza/warning rilevanti nell'ambito della valutazione

K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA 10 del Red Book "Material valuation uncertainty (MVU)", a cui si rimanda.

Natura e fonte/i delle informazioni su cui è stato fatto affidamento

Nell'ambito dell'analisi si è fatto espressamente riferimento ai dati ed informazioni pubblicati dalle Fonti Istituzionali, alle proprie analisi indipendenti ed alla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso) assumendola come attendibile, completa ed accurata, non rientrando nell'ambito dell'incarico una verifica indipendente, così come non rientrante l'attività di computo, o qualsivoglia verifica, delle consistenze. Con riferimento al più ampio set informativo alla base dell'analisi.

Assunzioni / assunzioni speciali²

Assunzione di una compravendita "[unit by unit/in blocco]", ossia considerando l'[asset/unità] quale autonoma entità, e considerazione dello stesso, alla Data di Riferimento dell'analisi, nello status "as is", cioè nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla suddetta data.

Le eventuali assunzioni speciali sono meglio illustrate direttamente al par. 5.1 "Note metodologiche e considerazioni di valutazione".

¹ Vedi: VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", Sezione 7, che a sua volta riprende la definizione di Valore di Mercato enunciata nell'IVS 102, par A10.

² VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", Sezioni 9 e 10

Considerazioni su eventuali fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) significativi

In sede di analisi si sono presi in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) rilevanti in relazione all'Asset oggetto d'analisi e al contesto territoriale in cui esso è situato. In particolare si è tenuto conto di: (i) fattori ambientali quali, certificazioni breeam, gestione delle risorse, rischi climatici, durabilità dei materiali/potenziale di riuso; (ii) fattori sociali quali, accessibilità ai principali servizi (trasporti, sanità, istruzione), inclusività e sicurezza degli spazi, qualità dell'ambiente costruito (comfort, luce naturale, spazi condivisi), benessere degli occupanti (salubrità, ventilazione, acustica), impatto sulla comunità locale, coinvolgimento degli stakeholder, dati demografici del territorio; (iii) fattori di governance quali, trasparenza nella gestione dell'immobile, qualità della documentazione tecnica, conformità normativa (edilizia, ambientale, urbanistica), piani di manutenzione. Considerata la pertinenza di tali considerazioni rispetto alla base di valore adottata, le stesse sono state integrate nel processo valutativo in coerenza con i RICS Valuation – Global Standards (Red Book). Per le assunzioni e le eventuali limitazioni/mancanze si rimanda al capitolo 5 "Risultati dell'analisi".

Limitazioni all'uso, alla distribuzione e alla pubblicazione del rapporto

I Report potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nei Report stessi. Ogni altro uso è considerato improprio e qualsiasi utilizzo fatto da un soggetto diverso dal Cliente o per una diversa finalità è interamente a proprio esclusivo rischio. K2Real rimane titolare di tutti i diritti sui risultati delle attività che compongono i Servizi e del relativo diritto di proprietà intellettuale. I dati, le relazioni, i documenti e le informazioni conseguiti dal Cliente a seguito dell'espletamento di tali Servizi potranno essere utilizzati ai soli fini menzionati, impegnandosi comunque a fare in modo che siano mantenuti riservati e non divulgati a terzi. L'accesso al report o il possesso – in originale o in copia – non dà il diritto al Cliente di divulgarlo al pubblico attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real.

Conformità agli IVS e conformità documenti agli standard RICS

Nell'ambito della valutazione, K2Real ha fatto affidamento a concetti e metodi di valutazione generalmente accettati, laddove il processo valutativo, le attività di analisi, nonché gli stessi output di progetto, sono conformi agli standard RICS enunciati nel Red Book "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", che recepiscono gli IVS-International Valuation Standards.

Approccio e razionali utilizzati per la valutazione

Nell'ambito delle analisi si è fatto prioritario ricorso al Financial Approach.

Si rimanda inoltre ai paragrafi 3.3 "Approccio metodologico" e "Technicality di Analisi".

Risultato della/e valutazione/i

Si rimanda al riguardo allo specifico paragrafo 4 "Risultati dell'analisi".

Data del rapporto di valutazione

Quale data del rapporto di valutazione è da intendersi la data riportata nella Lettera di Inoltro iniziale del presente documento.

Eventuali limitazioni di responsabilità concordate

Con riferimento alle attività che si condurranno si precisa che K2Real:

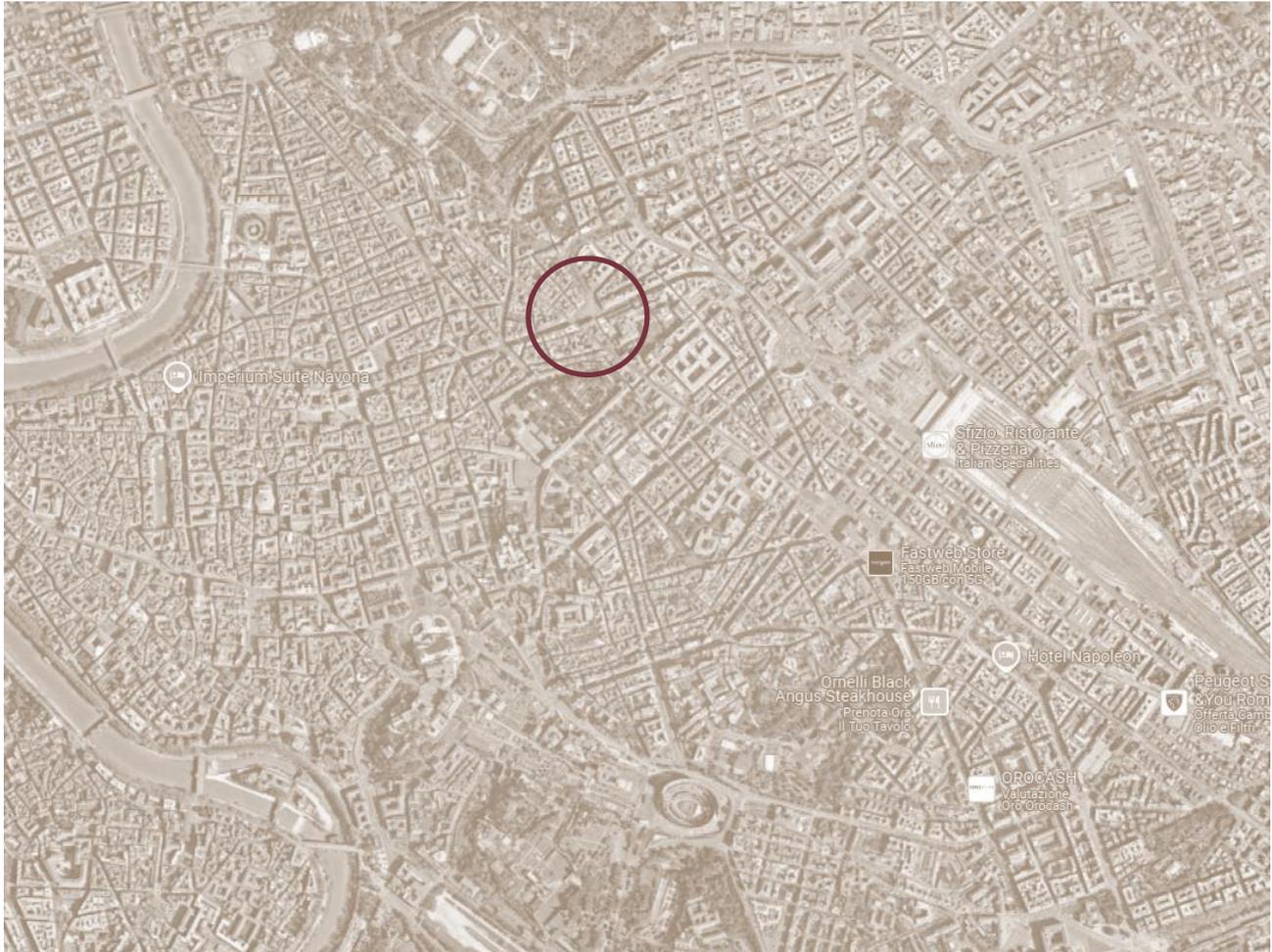
- non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà, bensì ha presupposto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace;
- non ha eseguito alcuna indagine sulla regolarità urbanistica, edilizia e catastale dell'asset oggetto di analisi assumendo pertanto che esso sia dotato di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie e relative conformità;
- non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli asset con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili;
- non ha eseguito specifiche indagini di tipo impiantistico, bensì ha tenuto conto della sola dotazione impiantistica ordinaria per la specifica tipologia di asset (impianti elettrico, idrico, riscaldamento/raffrescamento, impianto telefonico, impianto antincendio, impianto antintrusione, ...) prescindendo differentemente da specifica dotazione impiantistica eventualmente presente nell'asset quale strettamente riconducibile alle specifiche attività ivi condotte dall'occupante;
- non ha eseguito alcuna indagine di natura ambientale per rilevare la presenza di fattori ambientali riconducibili a cause di tipo naturale (quali ad esempio inondazioni, allagamenti, fenomeni di ritiro, cedimenti, terremoti...) né di fattori non naturali quali sostanze o materiali inquinanti o pericolosi (quali ad esempio amianto, formaldeide, rifiuti tossici, sostanze radioattive, materiali esplosivi, sostanze che impoveriscono lo strato di ozono, oli,). L'analisi quindi ha escluso specificatamente il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti e/o altre cause naturali, e non ha considerato la presenza anche solo potenziale di passività ambientali, così come i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali eventualmente presenti nel sottosuolo, ipotizzando la conformità degli asset immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e la regolarità delle attività condotte all'interno degli stessi, quali l'attività di smaltimento rifiuti.

Per ulteriori dettagli si prega di fare riferimento gli 'Annex "Avvertenze e Limitazioni" e "Modus operandi & Condizioni al contorno".

1. INQUADRAMENTO DEL PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI

Il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo “Fondo Immobiliare Fedora” si compone di nr. 4 assets a destinazione prevalentemente direzionale e commerciale ubicati nel Lazio, più precisamente a Roma in zona centrale.

Portfolio Overview – Inquadramento Geografico



L’asset class del Fondo è di tipo *income producing building*, trattandosi di beni immobili adibiti a funzioni prevalentemente terziario-commerciali a vocazione reddituale, per una superficie complessiva, in termini di GLA-Gross Lettable Area assunta ai fini valutativi, pari a ca. 28.853 mq. La situazione locativa /occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una limitata vacancy: la percentuale complessiva di superfici sfitte (“vacant”) risulta infatti pari alla media del 3% dell’intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

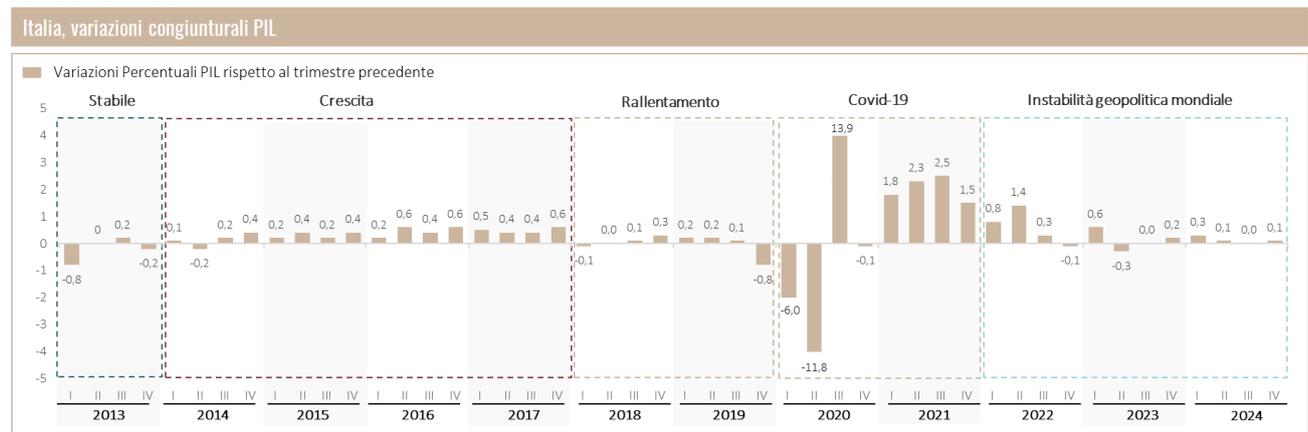
2. OVERVIEW DI MERCATO

2.1. La situazione macroeconomica

Nel corso del secondo semestre 2024, l'economia internazionale ha mantenuto un ritmo di crescita moderato, pur in un contesto segnato da elevata incertezza e rischi al ribasso. Le tensioni geo-economiche – legate in particolare alla frammentazione commerciale e alle instabilità politiche regionali – si sono ulteriormente acuite, condizionando le prospettive globali.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto leggermente al rialzo le sue stime, prevedendo una crescita del PIL mondiale del 3,1% per il 2024 (in lieve riduzione rispetto al 3,2% inizialmente previsto), e del 2,9% per il 2025. I principali motori della crescita rimangono Stati Uniti e India, mentre la Cina registra un'espansione più contenuta rispetto al passato, con dinamiche frenate dal comparto immobiliare.

Nell'area euro, la dinamica economica resta debole ma con segnali di stabilizzazione: il PIL dell'eurozona nel terzo trimestre 2024 ha segnato un incremento dello 0,4% su base congiunturale, confermando il miglioramento rispetto al +0,2% del secondo trimestre. Tuttavia, la crescita dell'area resta penalizzata dalla persistente stagnazione della Germania, che ha chiuso il 2024 con una variazione negativa del PIL pari a -0,2% su base annua.



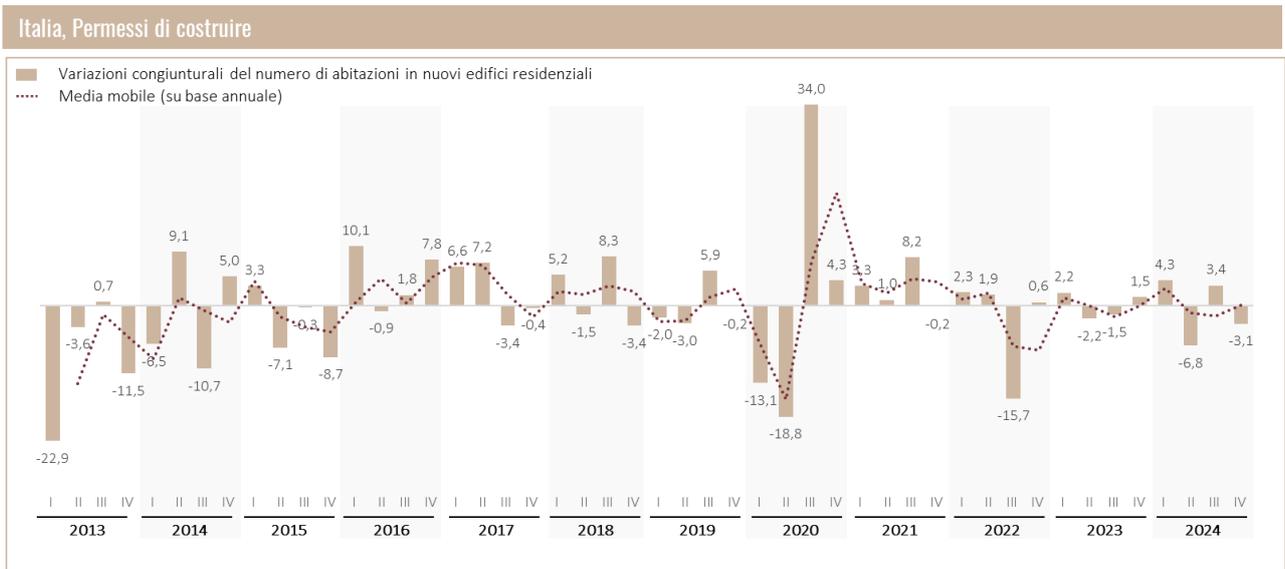
Nel quarto trimestre del 2024, il **Prodotto Interno Lordo (Pil)**, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, è aumentato dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,6% rispetto al quarto trimestre del 2023. La variazione acquisita per il 2025 è pari a 0,1%. Il trimestre ha registrato due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e due giornate lavorative in più rispetto al corrispondente periodo del 2023. La variazione congiunturale riflette un aumento del valore aggiunto nell'industria e una flessione nei servizi e nel comparto agricolo.

Nel quarto trimestre del 2024, il **reddito disponibile delle famiglie consumatrici** è diminuito dello 0,1%, mentre la spesa per consumi finali è aumentata dello 0,7% in termini nominali. Il potere d'acquisto delle famiglie ha registrato una contrazione dello 0,6%, a causa dell'aumento del deflatore dei consumi (+0,5%). La propensione al risparmio si è attestata all'8,5%, in calo di 0,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

Tra gennaio e dicembre 2024, le **esportazioni** italiane di beni in valore hanno evidenziato andamenti territoriali differenziati. Nel quarto trimestre, si è rilevato un incremento delle esportazioni nel Centro (+1,7%) e nel Nord-

Est (+0,5%), a fronte di un calo nel Nord-Ovest (-0,8%) e in misura più contenuta nel Sud e Isole (-0,2%). Le dinamiche settoriali e geografiche restano eterogenee, con performance positive concentrate in specifici comparti ad elevato contenuto tecnologico e mercati esteri selezionati.

Per quanto riguarda il **settore delle costruzioni**, nel quarto trimestre 2024, sulla base delle autorizzazioni per nuovi fabbricati residenziali, si stima una diminuzione congiunturale del 3,1% nel numero di abitazioni autorizzate, pari a 13.454 unità, e una flessione dello 0,4% della superficie utile abitabile, che si attesta intorno a 1,18 milioni di metri quadrati. La superficie dei fabbricati non residenziali risulta in lieve aumento (+0,2%) rispetto al trimestre precedente.



Elaborazione K2Real su base ISTAT

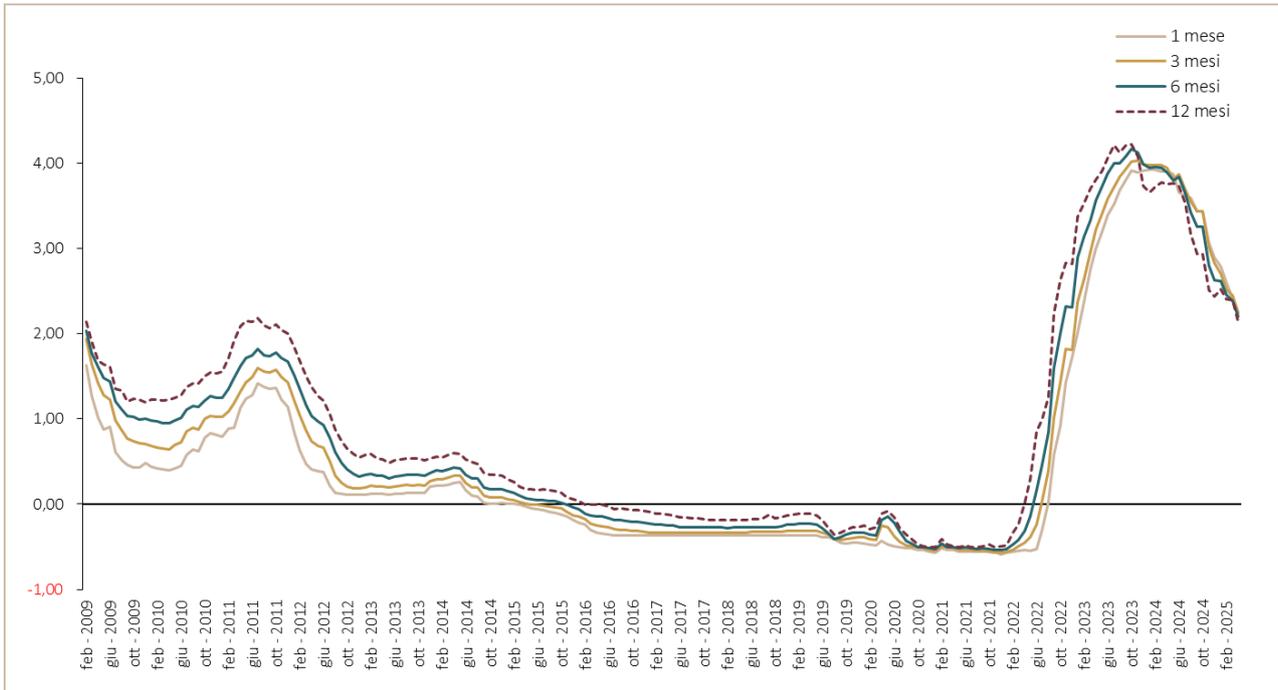
Nel mese di dicembre 2024, l'indice nazionale dei **prezzi al consumo** per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, ha registrato una variazione congiunturale di +0,1% e un incremento tendenziale dell'1,3%, confermando la stima preliminare e il dato del mese precedente.

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, ha mostrato una lieve decelerazione, passando da +1,9% a +1,8%. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona, hanno rallentato su base tendenziale da +2,3% a +1,7%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto hanno registrato un'accelerazione da +1,6% a +1,7%.

Alla fine di dicembre 2024, il **tasso Euribor** a tre mesi si è attestato al 2,924%, in calo rispetto al 3,085% di novembre.

Per quanto riguarda i **Buoni del Tesoro Poliennali** (BTP), il rendimento medio annuo lordo di un BTP con scadenza dicembre 2024 è stato pari al 3,661%, con un prezzo di chiusura di 99,984 al 11 dicembre 2024.

Euribor a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi



Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor

Nel quarto trimestre del 2024, l'**input di lavoro**, misurato dalle ore lavorate, è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% rispetto al quarto trimestre del 2023. Nello stesso periodo, il PIL ha registrato una crescita dello 0,1% in termini congiunturali e dello 0,6% in termini tendenziali.

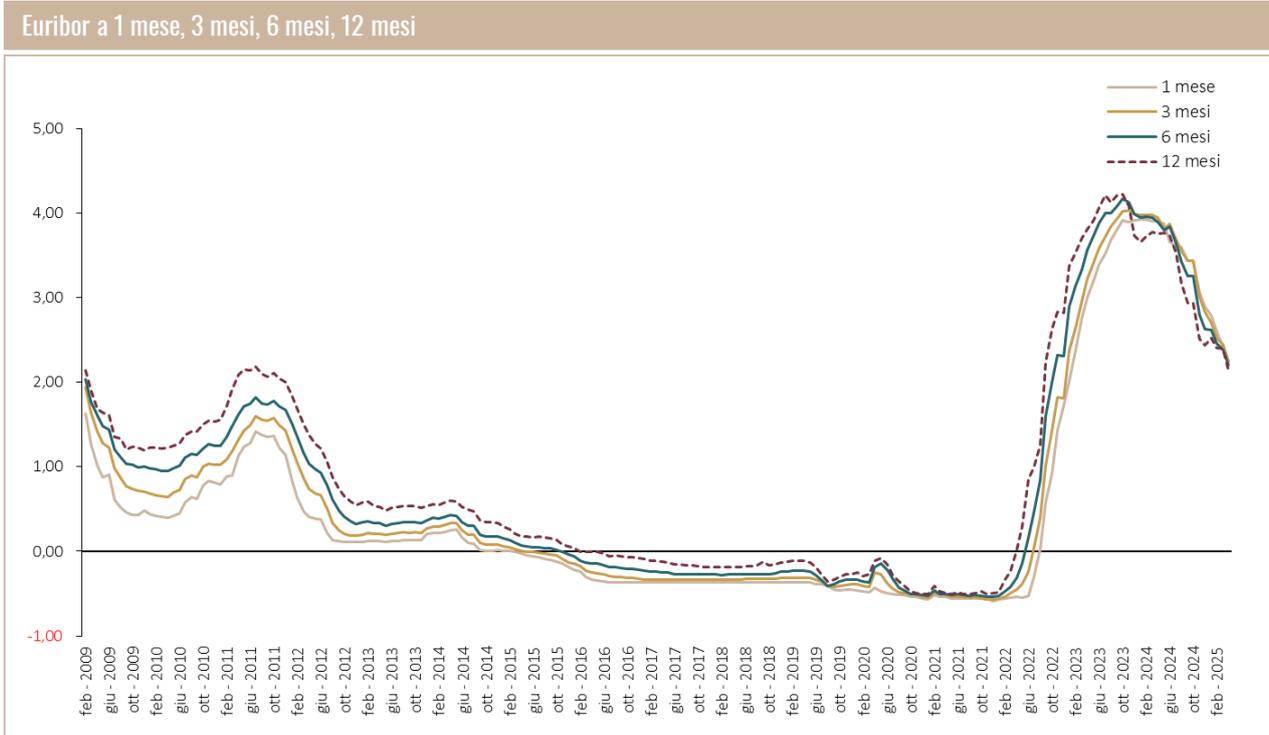
Il numero di occupati è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente, attestandosi a 24 milioni e 37 mila unità. La crescita dei dipendenti a tempo indeterminato (+118 mila, +0,7%) ha compensato la diminuzione dei dipendenti a termine (-86 mila, -3,1%) e degli indipendenti (-36 mila, -0,7%). Il tasso di occupazione si è mantenuto stabile al 62,4%, con un aumento per gli uomini, nel Mezzogiorno e tra gli over50, mentre è diminuito per le donne, nel Centro e tra i 15-34enni. Il tasso di disoccupazione è sceso al 6,1% (-0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente), mentre il tasso di inattività è salito al 33,5% (+0,1 punti percentuali).

Dal lato delle **imprese**, le posizioni lavorative dipendenti sono aumentate dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, con una crescita sia nella componente a tempo pieno sia in quella a tempo parziale. Su base annua, la crescita è stata del 1,9%, con un incremento del 2,0% nella componente part time e dell'1,8% in quella full time.

Le ore lavorate per dipendente sono aumentate dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, ma sono diminuite dell'1,0% rispetto al quarto trimestre del 2023. Il ricorso alla cassa integrazione è salito a 9,5 ore ogni mille ore lavorate, con un aumento di 1,8 ore rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Il **costo del lavoro** per Unità di lavoro equivalente a tempo pieno (Ula) è aumentato dello 0,2% su base congiunturale, sia nella componente delle retribuzioni (+0,2%) sia in quella dei contributi sociali (+0,1%). Su base annua, il costo del lavoro ha registrato un aumento del 3,2%, con una crescita delle retribuzioni del 3,1% e dei contributi sociali del 3,5%.

Nel primo semestre del 2024, secondo i dati dell'**Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI)**, sono stati stipulati 129.896 mutui con costituzione di ipoteca immobiliare da parte di persone fisiche, rappresentando il 40,13% di tutti gli acquisti da parte di persone fisiche. Nel primo semestre del 2023, i mutui stipulati erano circa 127.130, indicando una sostanziale stabilità nei livelli osservati tra i due periodi.



Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor

2.2. Il mercato direzionale corporate

Nel primo trimestre 2025 il comparto Uffici ha totalizzato circa 570 milioni di euro in investimenti, posizionandosi al terzo posto per volumi con una quota pari al 21% del totale, in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente. Milano ha assorbito circa due terzi di questi volumi, mentre Roma si è attestata all'8%; infatti, quattro delle cinque principali operazioni concluse hanno riguardato il mercato milanese.

La dimensione media delle transazioni è diminuita, mentre l'attività di capitali esteri rimane presente ma cede il passo a quella domestica: la moneta internazionale ha infatti caratterizzato il 23% dell'attività.

L'attività di investimento rimane concentrata nelle città di Milano e Roma, con un assorbimento complessivo per l'intero anno 2024 rispettivamente pari a 370.000 mq (-10% YoY) e 166.000 mq (-32% YoY).

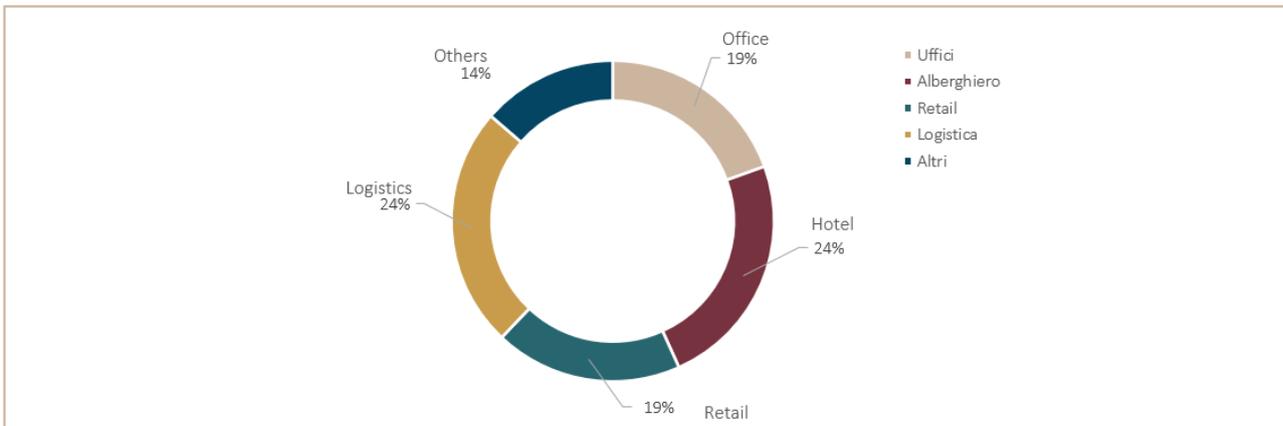
Si prevede che la domanda di lavoro a Milano e Roma rimanga robusta, con previsioni che si allineano alla media decennale per entrambe le città.

L'attuale tendenza verso la qualità persisterà, portando a un maggiore assorbimento di spazi secondari, dato che le opzioni premium diventano ancora più scarse.

Il tema dominante del mercato degli uffici è rimasto la qualità, con il grado A che ha mantenuto la forte performance degli ultimi cinque anni, rappresentando l'87% del volume trimestrale, a testimonianza di questo slancio sostenuto. I settori legale e informatico sono emersi come i più attivi nel mercato degli uffici di Milano in questo trimestre. In particolare, la più grande transazione del periodo è stata conclusa da uno studio legale, che si è assicurato uno spazio per uffici sostenibile di grado A, attualmente in fase di sviluppo.

Trasversalmente, a livello di tutti i comparti, si evidenzia, ai fini dell'attrattività degli immobili, l'attenzione crescente verso i fattori ESG, oltre che alle certificazioni degli asset. L'adozione di obiettivi *Environmental, Social & Governance* sempre più ambiziosi da parte del legislatore ha portato investitori, istituti di credito e occupier a implementare politiche sempre più attente ai requisiti di sostenibilità degli immobili su cui investire.

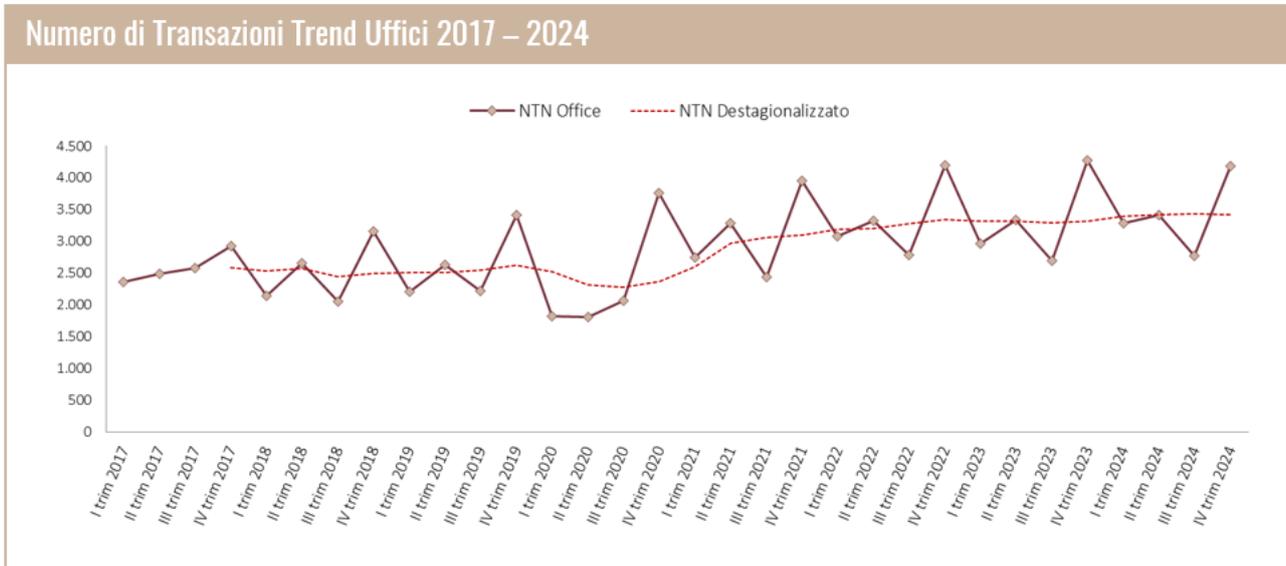
Investimenti per Asset Class 2025 Q1



*Riproduzione K2Real su base dati da varie fonti

Nel 2024 sono censite poco più di 626 mila unità immobiliari destinate a uffici, più della metà situate nelle aree del Nord Italia (circa il 53%), quasi il 21% al Centro e poco oltre il 26% al Sud e nelle Isole.

La distribuzione territoriale delle compravendite ricalca più o meno quella dello stock: quasi 8 mila scambi, circa il 57% del totale, si realizza al Nord, il restante è ripartito in misura pressoché equa tra l'area del Centro e le aree meridionali, Sud e Isole. La crescita del numero di transazioni normalizzate (Ntn) è imputabile al buon risultato realizzato nell'area del Centro, trainato principalmente dall'aumento delle compravendite osservato in Toscana (+10,5%), del Sud, dove spiccano le variazioni registrate in Puglia e in Abruzzo, rispettivamente pari a +19% e +9,7%, e al Nord Est, dove tutte le regioni mostrano rialzi. A mitigare il rialzo c'è il calo, comunque modesto, rilevato al Nord Ovest (-0,6%) e nelle Isole (-1,2%). In termini di intensità delle compravendite, nel 2024 la regione più dinamica è il Veneto con un Imi del 2,53%, valore più elevato anche di quello registrato in Lombardia, pari a 2,5%, storicamente regione con elevata dinamicità nel mercato degli uffici; nelle aree meridionali, emergono Abruzzo e Sardegna, che presentano un Imi superiore al 2%, a differenza delle altre regioni che restano al di sotto di tale soglia.



Riproduzione K2Real in base ai dati OMI

Roma

Nel 2024 a Roma il valore delle transazioni ha raggiunto 837 milioni di euro, superando la media degli ultimi dieci anni (pari a 750 milioni di euro). Sebbene si osservi un incremento dell'attività per spazi di grandi dimensioni (> 5.000 mq), il mercato continua a essere dominato da transazioni di piccola e media entità: il 70% delle operazioni riguarda superfici inferiori a 1.000 mq. L'interesse dei locatori si concentra prevalentemente nelle aree del CBD e del Greater EUR, che hanno rappresentato il 72% del 2024.

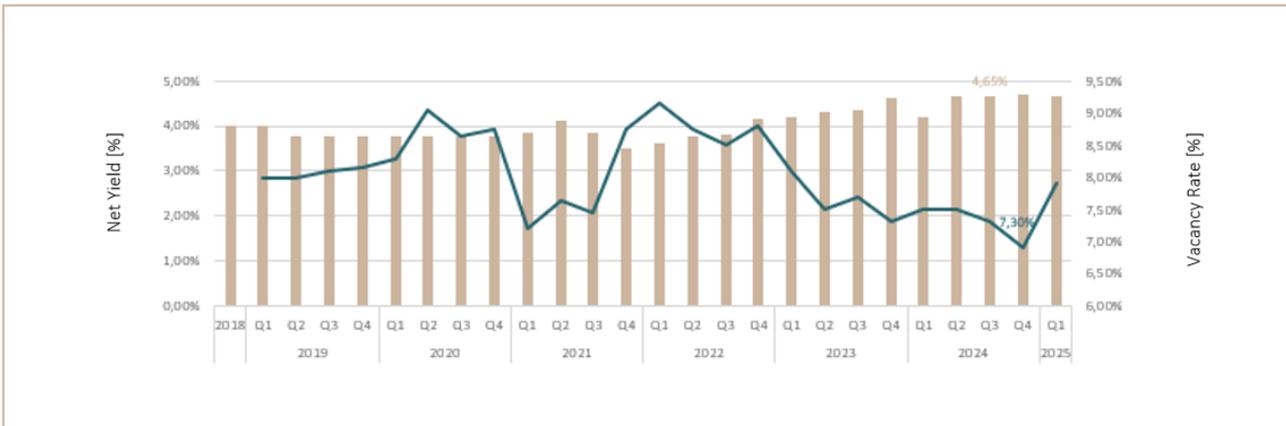
Il mercato degli uffici di Roma ha attirato quasi 60 milioni di euro nel 1° trimestre 2025. Nonostante i risultati di questo trimestre appaiano sottotono, si prevede una ripresa dell'attività nel corso dell'anno. Nei primi tre mesi del 2025 il mercato degli immobili ad uso terziario a Roma ha registrato un make-up pari a 24.400 mq, includendo anche gli spazi locati per il settore dell'istruzione, l'assorbimento totale ha raggiunto circa 30.000 mq, eguagliando la performance dello stesso periodo del 2024. Per quanto riguarda il tasso di sfritto complessivo si registra un dato sostanzialmente stabile al 6,5%.

Si registra un crescente coinvolgimento dei developer in progetti di riconversione d'uso verso destinazioni residenziali o ricettive, in linea con l'evoluzione della domanda.

La continua scarsità di spazi per uffici verdi di grado A in linea con i criteri di sostenibilità ed ESG nelle aree centrali di Roma ha avuto un impatto sul mercato in due modi chiave. In primo luogo, ha spinto i canoni di locazione prime a un livello senza precedenti di 550-600 euro/mq/anno, riflettendo l'elevata domanda di spazi per uffici di qualità che soddisfano i moderni standard ambientali e di efficienza. In secondo luogo, questa carenza ha portato a una riduzione del divario tra gli affitti di prima categoria e quelli secondari, in quanto gli inquilini che non riescono a ottenere spazi di prima categoria si rivolgono sempre più spesso a proprietà secondarie, facendo aumentare la domanda e i prezzi degli affitti in questo segmento.

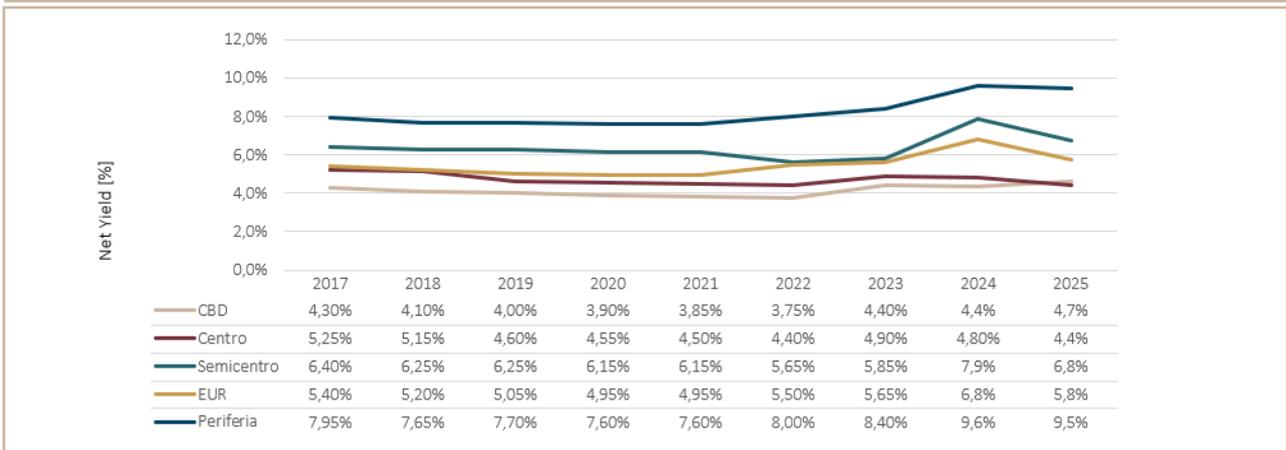
I fondamentali del mercato degli uffici di Roma rimangono solidi e guidati dal persistente mismatch tra domanda e offerta adeguata. Tuttavia, nei prossimi mesi le incertezze economiche e le escalation geopolitiche potrebbero avere un impatto sulla fiducia degli investitori e sulle strategie degli occupanti. I rendimenti prime, che nel 1° trimestre si sono attestati al 4,75%, dovrebbero comprimersi nel corso del 2025, riflettendo le mutevoli condizioni economiche.

Roma – Rendimenti e Vacancy Rate



Riproduzione K2Real su base di varie fonti

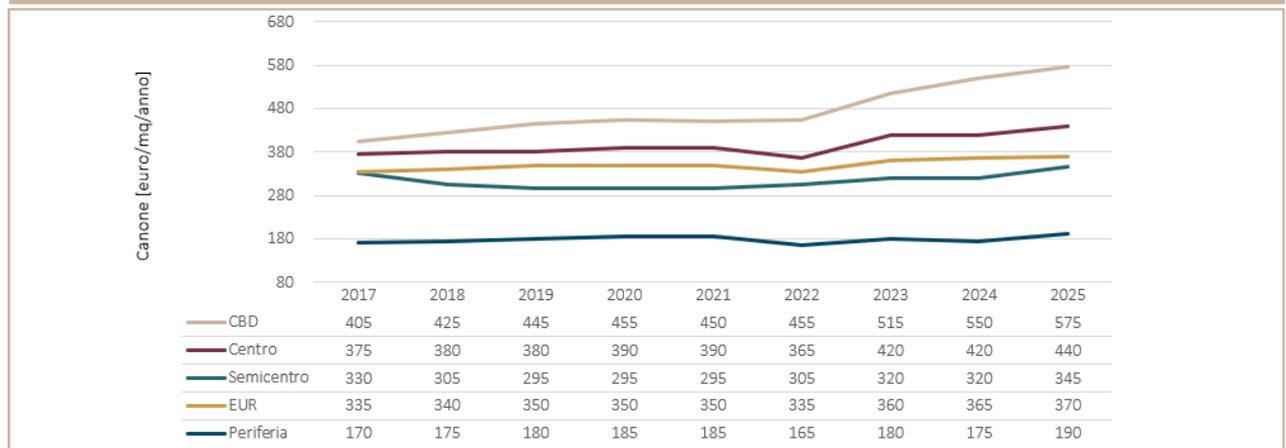
Roma – Rendimenti per sottomercati (2017-2025*)



*Dati 2025 riguardano fino al Q1

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

Roma – Canoni per sottomercati (2017-2025*)



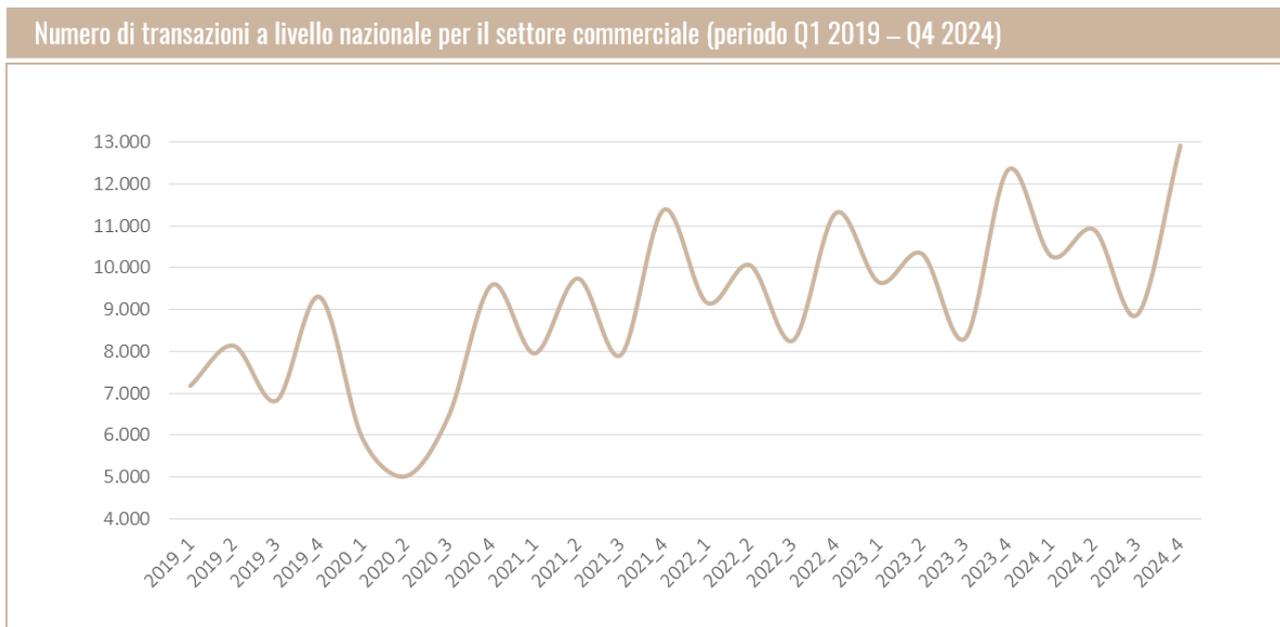
*Dati 2025 riguardano fino al Q1

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

2.3. Il mercato commerciale italiano

Il retail ha rappresentato nel corso del 2024 il miglior comparto per il mercato nazionale degli investimenti, grazie al rinnovato interesse mostrato da parte degli investitori nei confronti di shopping center e grandi superfici commerciali che ha permesso al volume di capitale degli ultimi mesi di superare gli ottocento milioni di euro. Grandi superfici di vendita e shopping center hanno attirato l’interesse degli investitori nel corso della seconda parte dell’anno e, in relazione alle finalizzazioni di importanti atti di compravendita previste per i primi mesi del 2025, si stima possano proseguire nel loro ruolo trainante per gli investimenti nel comparto.

Secondo l’Osservatorio del Mercato Immobiliare dell’Agenzia delle Entrate, nel IV trimestre 2024, il mercato degli immobili non residenziali registra un incremento delle compravendite del 28%, con un volume di oltre 91 mila unità scambiate. Il settore terziario commerciale, in rialzo del 2% circa, denota una modesta crescita in quasi tutti i comparti, dai depositi commerciali e autorimesse, +1,5%, agli immobili delle altre destinazioni, +3,7%, passando per i negozi, che aumentano del 3,5%.



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

Nel IV trimestre 2024, gli scambi di negozi crescono del 3,5% su base tendenziale e l’aumento degli scambi riguarda tutte le aree geografiche con la sola eccezione del Centro, dove però la flessione osservata è lieve, -1,3%. L’incremento maggiore dei volumi scambiati si rileva nel Nord Est, +8% circa, seguito dalle aree del Nord Ovest e del Sud, entrambe attorno al +4,5%, e infine dalle Isole, +2,3%.

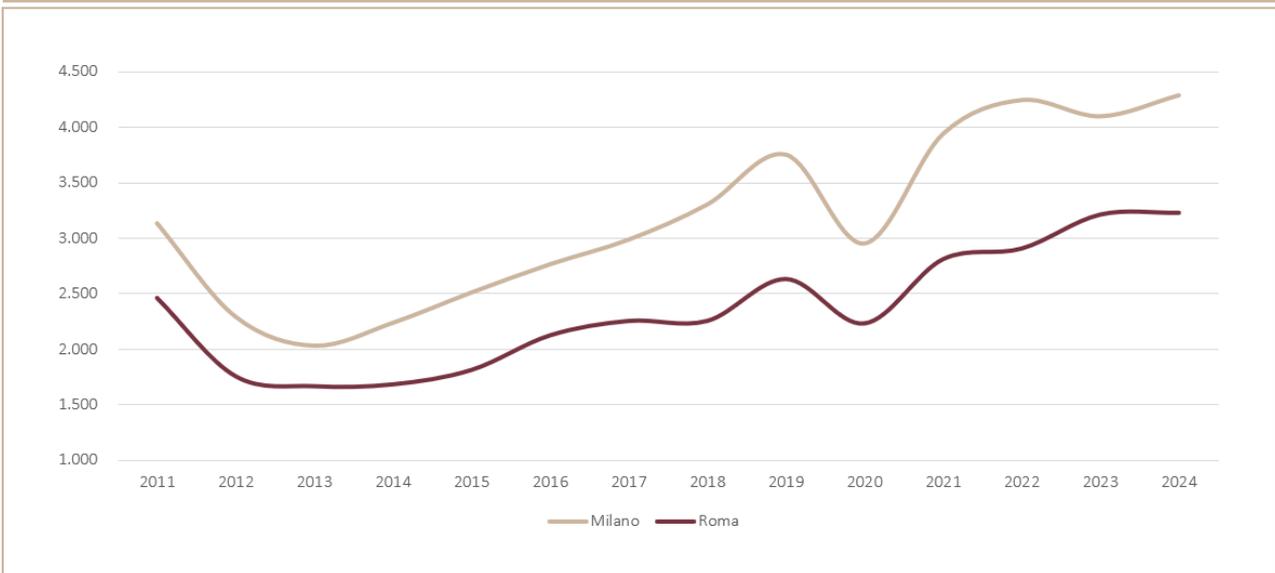
Nei comuni non capoluogo, si registra un aumento degli scambi del 4%, superiore a quella nei capoluoghi, prossimo al 3%. In termini di superfici dei negozi compravenduti, la crescita della STN è del 2,5% su scala nazionale, con il picco nelle Isole e nel Nord Est, +10% circa. Di contro la STN per i negozi nel Centro si riduce di poco più del 6%.

Nelle grandi città, le compravendite di negozi registrano un incremento del 2,3% rispetto al IV trimestre 2023. Si evidenzia una forte crescita a Torino che segna una variazione del 28,6%, con 432 unità scambiate nel trimestre. Più contenuti, seppur rilevanti, i rialzi registrati nelle città di Firenze, +14,1%, Bologna, +9,6%, Palermo, +8,2% e Napoli, +5,6%; a Milano il numero di negozi scambiati resta sostanzialmente invariato e a

Genova si assiste ad una riduzione dei volumi prossima al 4%. Roma rimane la città con il maggior volume di scambi di negozi, nonostante il calo superiore al 10%.

Le superfici dei negozi scambiati, nel complesso del mercato delle grandi città, subiscono una diminuzione del 2,6%, determinata in particolare dalle flessioni osservate a Roma e Milano, rispettivamente -18,4% e -8,1% tendenziale, e, in misura minore, dalla contrazione della STN nei mercati di Bologna e Genova. Positiva, invece, la tendenza nelle altre città, in particolare a Torino, dove la STN aumenta di oltre il 50%, e a Palermo, +24% circa.

Numero di transazioni Milano e Roma per il settore commerciale (anni 2011-2024)



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

Guardando al futuro, le tendenze indicano:

- Incremento della domanda di spazi green certificati per efficienza energetica;
- Maggiore attenzione alla qualità costruttiva e alla possibilità di riconversione degli immobili;
- Nuove formule contrattuali, più flessibili per rispondere alla variabilità dei mercati.

Inoltre, la crescita del settore turistico e la ripresa dei consumi interni spingeranno positivamente alcune tipologie di locali, come quelli dedicati alla ristorazione e al tempo libero.

Settore GDO – Grande distribuzione

A marzo 2025 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa in valore e in volume (-0,5% per entrambi). Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% e -0,4%).

Nel primo trimestre del 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. La flessione riguarda sia i beni alimentari (-0,1% in valore e -0,5% in volume) sia i prodotti non alimentari (rispettivamente -0,4% e -0,6%).

Su base tendenziale, a marzo 2025, le vendite al dettaglio registrano una variazione negativa del 2,8% in valore e del 4,2% in volume. Il calo è più marcato per i beni alimentari (-4,2% in valore e -6,7% in volume), meno accentuato per i beni non alimentari (-1,4% in valore e -2,1% in volume).

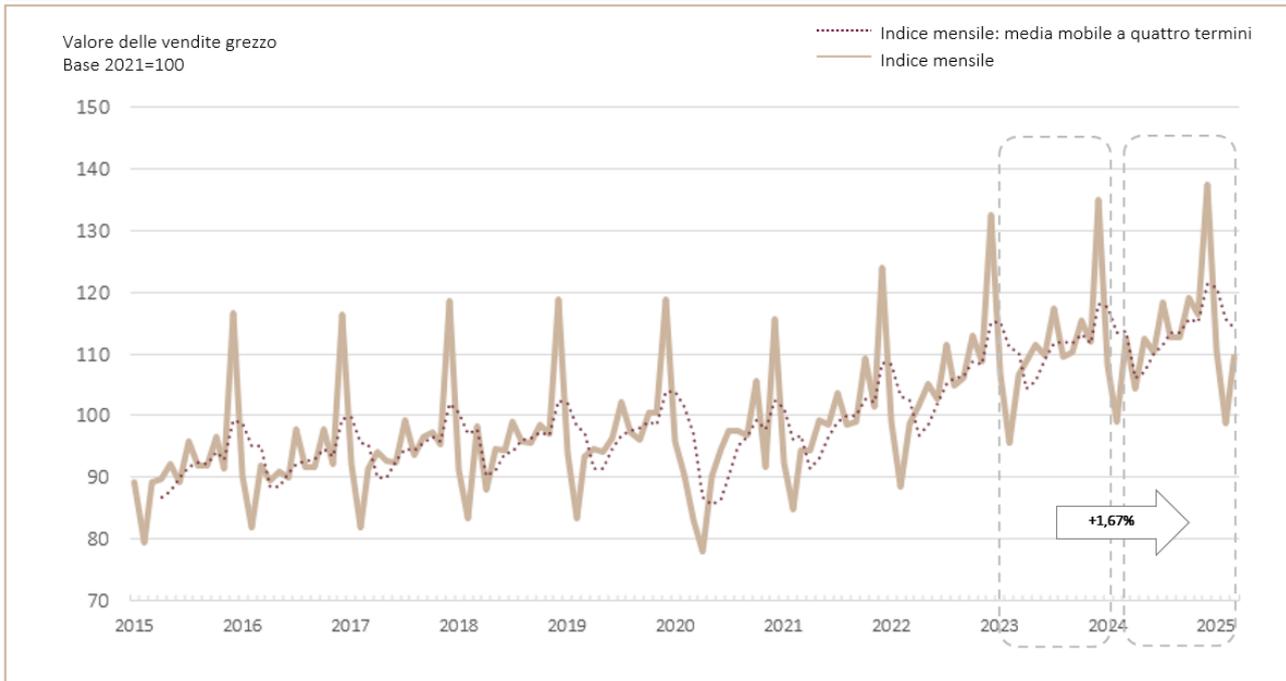
Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive solo per i Prodotti di profumeria, cura della persona (+1,8%) e i Prodotti farmaceutici (+0,6%). Il calo più consistente, invece, riguarda Cartoleria, libri, giornali e riviste (-4,5%) e Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-4,2%).

La dinamica in termini reali dei consumi delle famiglie nel 2024 è stata molto diversa tra le categorie di spesa. Rispetto al 2023 sono in aumento le spese per Informazione e comunicazione (+3,6 per cento), per i Trasporti (+3,5) e, con minore intensità, per Ristoranti e Alberghi (+2,0) e Abitazione (+1,8), mentre si sono ridotti i consumi relativi a Vestiario e calzature (-3,6) e Sanità (-3,7). Tra le quattro categorie di spesa che nel 2020 avevano sperimentato flessioni superiori al 10 per cento, nel 2024 l'unica ad avere significativamente superato il livello del 2019 è quella relativa a Ricreazione, sport e cultura; restano ancora su livelli molto inferiori le spese per Abbigliamento e Alloggio e ristorazione. Alcune categorie di spesa, che avevano sperimentato contrazioni comprese tra -10 e -5 per cento, si sono collocate nel 2024 su livelli considerevolmente più alti, quali quelle relative alla Cura della persona e altre spese, Sanità, Istruzione e Arredamento. Le spese reali per Informazione e Comunicazione, che erano aumentate durante la crisi pandemica, nel 2024 risultano eccezionalmente più elevate rispetto al 2019 (+21,5 per cento).

Si osserva un trend in crescita del valore delle spese emergenziali (16,1%) e dei refill (23,7%), a discapito dello stock-up che, si attesta al 20,9%. Una dinamica che conferma la strategia attuata dai consumatori, sempre più attenti a evitare gli sprechi alimentari con un occhio di riguardo al budget mensile destinato alla spesa, anche se le piccole spese non necessariamente garantiscono un risparmio economico.

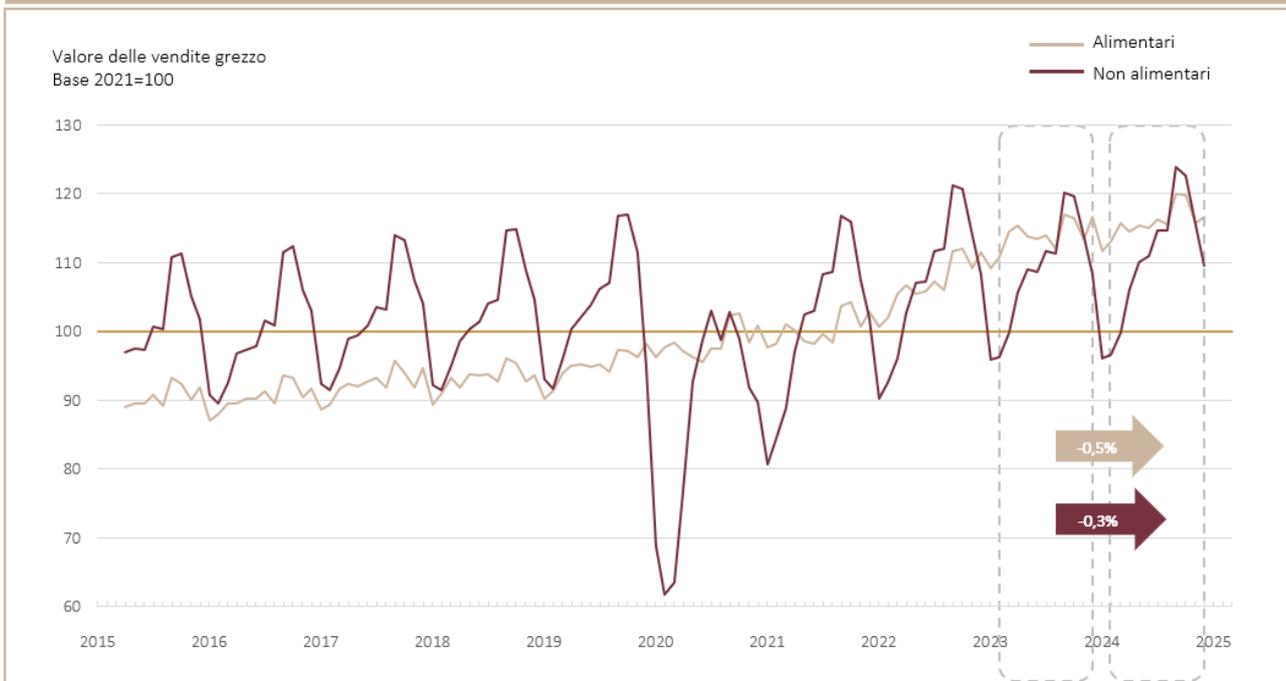
Confrontando la composizione del carrello si evidenzia come gli italiani siano alla crescente ricerca di prodotti per il benessere e cura di sé. Altro trend che emerge è la richiesta di semplificazione, come indicato dai piatti pronti freschi (+42%) e dal caffè porzionato (+100%). Le abitudini alimentari non solo si aprono a nuove culture ma anche a forme di convivialità emergenti.

Valore delle vendite GDO , Gennaio 2015 –Marzo 2025



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

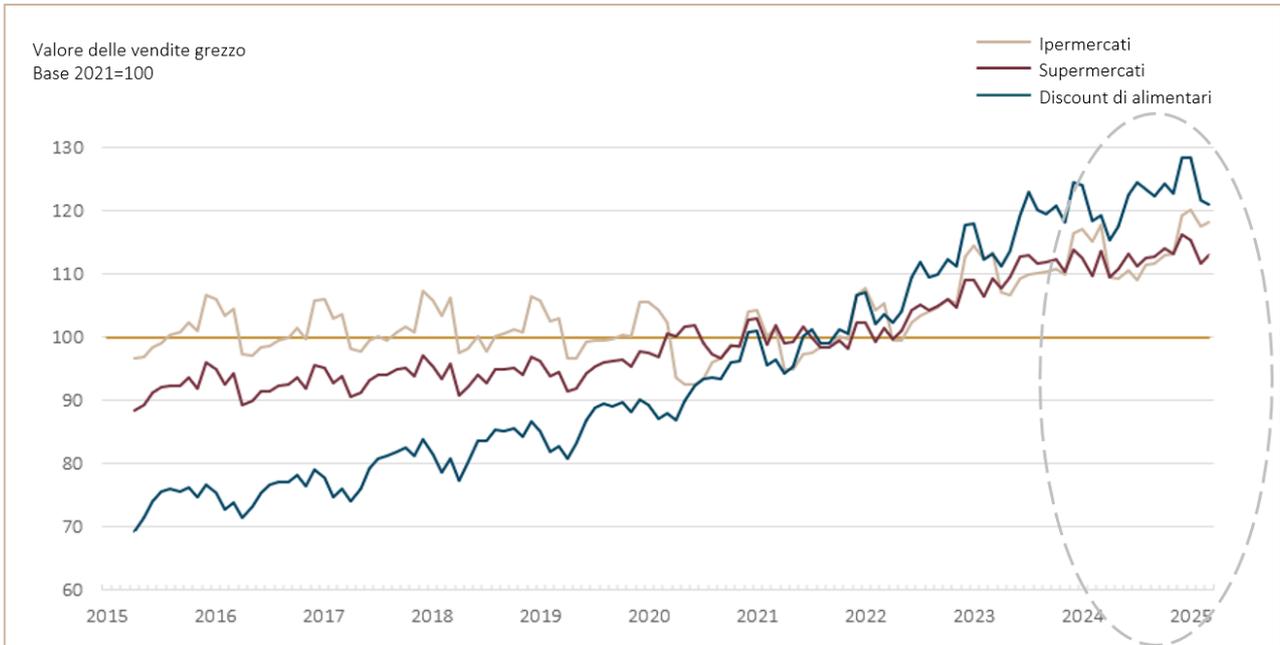
Valore delle vendite per settore merceologico, Gennaio 2015 – Marzo 2025



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

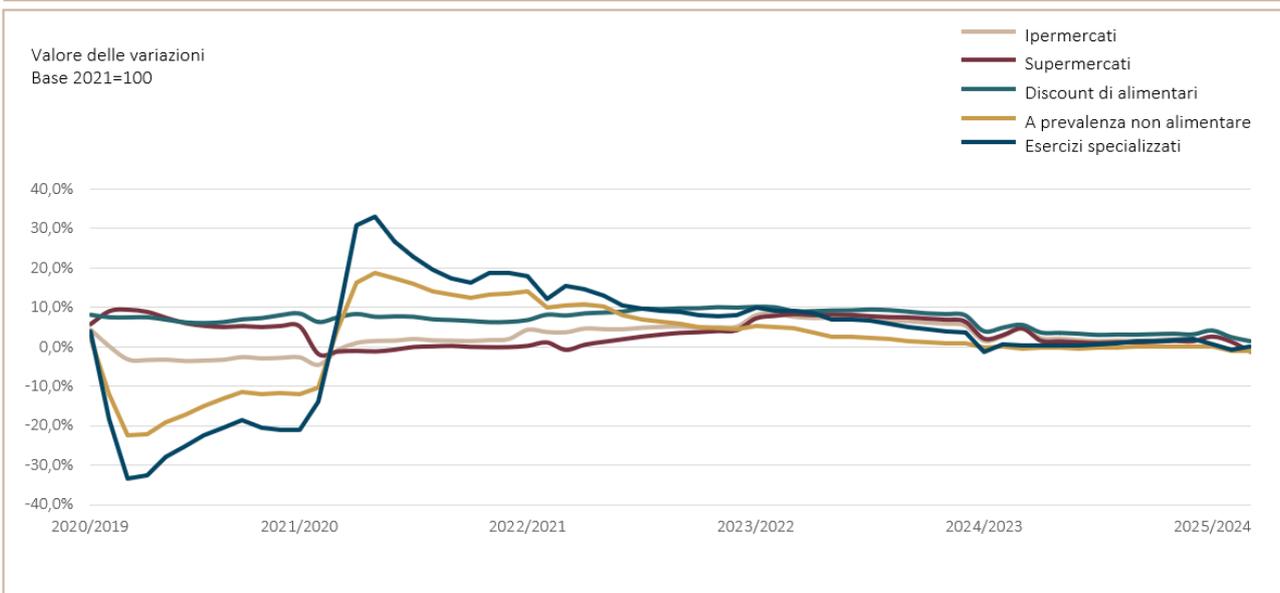
Rispetto a marzo 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in flessione per tutte le forme distributive: la grande distribuzione (-2,6%), le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-3,1%), le vendite al di fuori dei negozi (-4,7%) e il commercio elettronico (-1,3%).

Valore delle vendite per forma distributiva, Gennaio 2015 – Marzo 2025



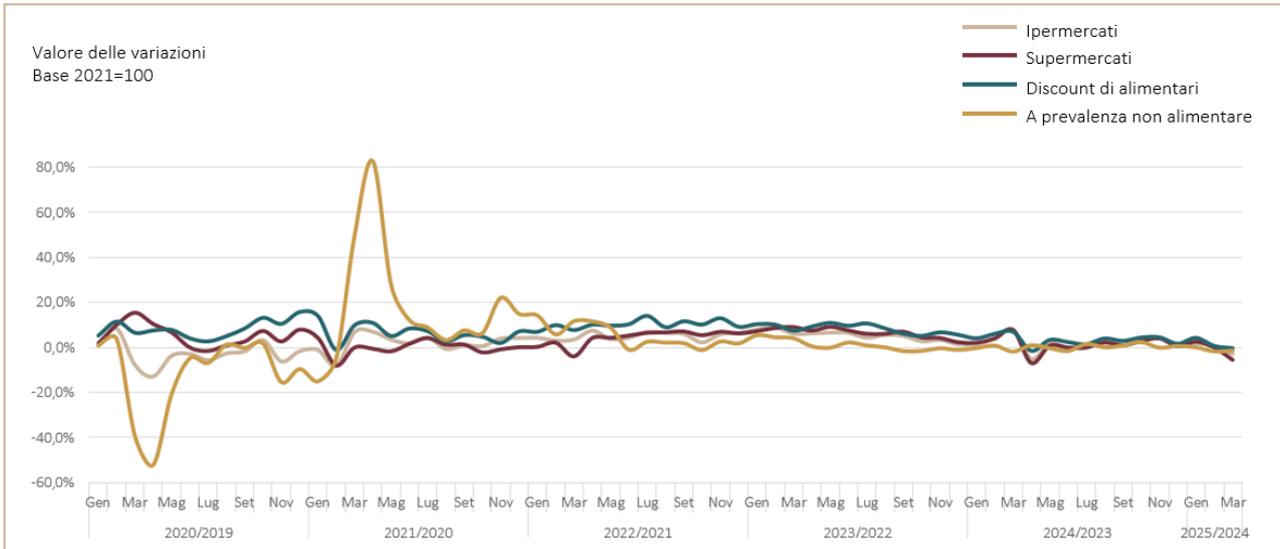
*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali mensili Gen 2020 – Dic 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali periodiche 2021 – 2025



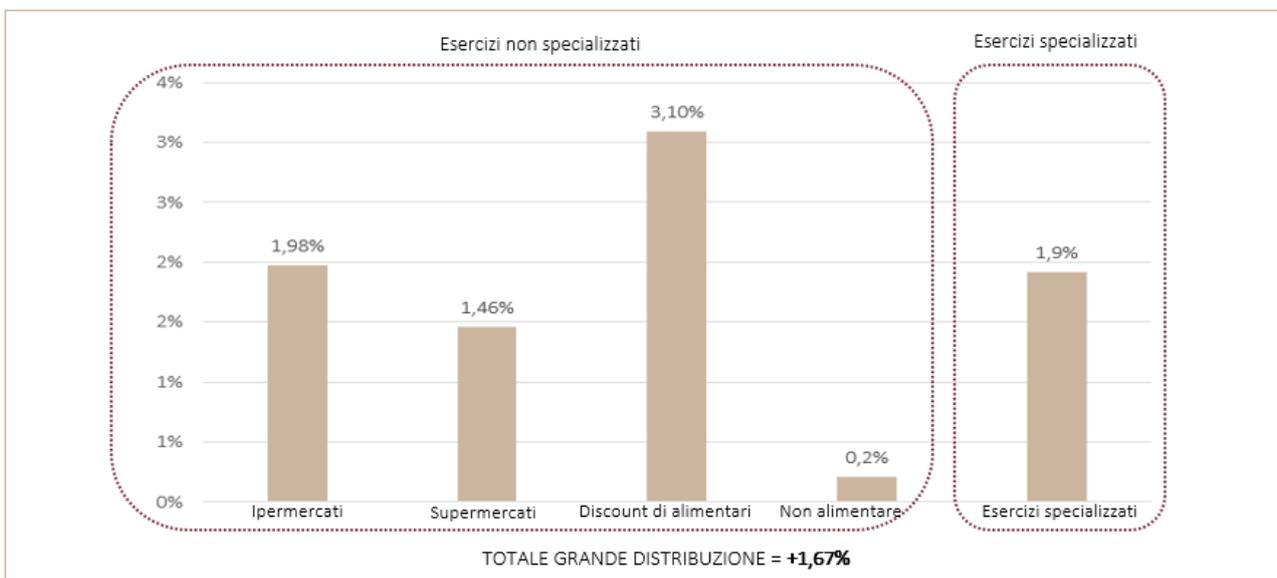
*Riproduzione K2Real su base dati Istat

A marzo 2025 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa in valore e in volume (-0,5% per entrambi). Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% e -0,4%).

Nel primo trimestre del 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. La flessione riguarda sia i beni alimentari (-0,1% in valore e -0,5% in volume) sia i prodotti non alimentari (rispettivamente -0,4% e -0,6%).

Su base tendenziale, a marzo 2025, le vendite al dettaglio registrano una variazione negativa del 2,8% in valore e del 4,2% in volume. Il calo è più marcato per i beni alimentari (-4,2% in valore e -6,7% in volume), meno accentuato per i beni non alimentari (-1,4% in valore e -2,1% in volume).

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio: Gen-Dic 2023 / Gen-Dic 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive solo per i Prodotti di profumeria, cura della persona (+1,8%) e i Prodotti farmaceutici (+0,6%). Il calo più consistente, invece, riguarda Cartoleria, libri, giornali e riviste (-4,5%) e Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-4,2%).

Nell'ultimo biennio tre quarti delle imprese della GDO hanno effettuato investimenti in sostenibilità. Nel 90,5% dei casi le aziende sono state spinte dalla necessità di migliorare la propria reputazione, motivazione seguita dalla visione dell'imprenditore o del top management (76,2%) e dall'esigenza di adeguarsi alla normativa (66,7%). La presenza di report dedicati interessa i due terzi delle aziende. Nel 16,7% dei casi esiste un manager con carica esclusiva in tema ESG. Più frequente invece che se ne occupi un manager che ha anche altre funzioni aziendali (36,7% degli operatori) o direttamente il Presidente o l'amministratore delegato (23,2%).

Sui temi ambientali, le azioni hanno riguardato l'efficientamento energetico degli edifici per il 90,5% delle aziende, l'innovazione di prodotto per il 76,2% e la supply chain nel 71,4% dei casi. L'impegno profuso per ridurre l'impatto ambientale ha portato a risultati soddisfacenti: nell'ultimo biennio sono in calo l'intensità energetica (-9,6%), quella carbonica (-15,5%) e la produzione di rifiuti (-5,2%).

3. ANALISI DI VALUTAZIONE

3.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 4 assets immobiliari che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo Fedora, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "Fair Value"³ del portafoglio immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2025, laddove con tale accezione si intende 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.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario in allegato.

3.2. Processo di analisi

Per effettuare la valutazione richiesta, con finalità di possibile acquisizione del bene, alla data di riferimento del [30/06/2025], è stata effettuata un approccio di tipo "full light", laddove secondo tale accezione sia da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", ovvero una analisi completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo interno ed esterno)", elaborata pertanto visionando l'asset stesso e basandosi, per quanto concerne i dati di input, sia sui dati desunti dalla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle fonti istituzionali di osservazione del mercato immobiliare, sia ed in prima istanza sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza e tipologia / indagine del mercato locale e sovralocale, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa. Si precisa che sono altresì ricompresi nelle attività di full light analysis anche eventuali approfondimenti ulteriori per quegli assets in cui si ravvisassero criticità di sorta e/o per i quali i dati forniti non risultassero sufficienti al corretto espletamento dell'attività valutativa.

Con riferimento a ciascuna "valutazione di aggiornamento", questa sarà, in particolare, finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi, sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/ riconversione/sviluppo).

Risulta implicito all'accezione stessa di "aggiornamento", come la parziale riduzione delle attività rispetto ad una full analysis sia da ascriversi proprio al supporto fornito dalla analisi di valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica ed amministrativa di base a supporto dell'analisi (data-room, situazione catastale, edilizia, et al.). Cionondimeno rimane inteso che, per quanto attiene le technical&site inspections, come più sopra richiamato e salvo diverse indicazioni, verrà effettuato almeno un sopralluogo per ciascun asset immobiliare nell'arco di un anno, secondo modalità e tempi concordati con il Cliente, al fine di verificare

³ vedi: VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", Sezione 7, che a sua volta riprende la definizione di Valore di Mercato enunciata nell'IVS 102, par. A70.

eventuali variazioni rispetto alla situazione pregressa sia per quanto riguarda lo stato di conservazione sia per quanto attiene l'eventuale utilizzo degli spazi. Risulta pertanto evidente che nell'arco dei 12 mesi tutti gli immobili saranno sottoposti ad almeno un sopralluogo, relativamente al quale sarà fornita evidenza della data dello stesso e delle modalità operative adottate.

In particolare, K2R ha proceduto a:

- (i) acquisire la documentazione ricevuta dal Cliente (quali [dimensioni e superfici, situazione locativa, *et sim.*]), facendovi pieno affidamento e senza procedere ad una sua verifica indipendente in quanto escluso dall'oggetto dall'incarico;
- (ii) effettuare, in data [20/11/2024], un sopralluogo tecnico al bene, visionando [gli uffici, i locali commerciali] ad eccezione [alcuni locali tecnici, assumendo per finalità valutative, che le condizioni manutentive di tali locali siano assimilabili a quanto visionato];
- (iii) effettuare una autonoma indagine di mercato, attraverso fonti dirette e indirette, funzionale ad analizzare le caratteristiche dell'attuale offerta del mercato con riferimento alla destinazione d'uso [terziario, commerciale e ricettivo] nel contesto di Roma nella specifica area di riferimento come meglio evidenziato al precedente cap. 2.

Si segnala inoltre che i dati di consistenza forniti non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS.

Come concordato con il Cliente, risultano altresì escluse dall'attività di analisi [verifica delle superfici, verifiche ambientali, verifiche impiantistiche e quant'altro inerente gli adeguamenti normativi].

3.3. Approccio metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
 - determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti/locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors",

al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipe di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del “GIV-Giudizio Integrato di Valore”, le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in tutto o in parte, singolarmente o in combinazione, in funzione delle necessità dell’analisi stessa, come si evince dagli Analytical Reports e Appraisal Forms redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell’ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l’approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato per le varie destinazioni d’uso considerate, oltre che per l’eventuale riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

3.4. Technicality di Analisi

L’architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze dell’asset desunte dalle informazioni reperite dal cliente, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di “entità” di cui si compone l’asset medesimo.

Si consideri, inoltre, quanto segue:

- (i) Il form “AS IS” registra, esprimendoli nell’appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superfici territoriali e fondiari) relativi all’asset immobiliare nello status “as is” i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell’analisi.
- (ii) Il form “DCF-Discounted Cash Flow Analysis” elabora ed analizza, su un piano temporale definito, l’andamento per periodi dei ricavi (da locazione e/o da alienazione) e dei costi (operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture ed eventuali costi di trasformazione/valorizzazione) attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento. In particolare:
 - con riferimento alla determinazione dei ricavi, in considerazione del contratto di locazione infragruppo presente, è stato preso in considerazione un contratto di locazione standard alberghiero della durata di nove anni più nove a canone di mercato fino alla sua naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l’importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l’importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato;
 - con riferimento alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU, TASI e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell’asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell’asset;
 - con riferimento al Tasso di Attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata sull’attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:

- per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
- ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity;
- per quanto riguarda la determinazione del TV-Terminal Value, si fa ricorso generalmente all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabile dall'asset ($TV = NOI / Capitalization\ rate$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza ed invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzata all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto/contratti di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scevre da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:
 - NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value/Market Rent, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, e deducendo quanto in merito al credit loss ed alle spese ordinarie (escludendo quindi le spese straordinarie);
 - capitalization rate determinato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'indice inflattivo) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza.

3.5. Parametri di base

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo pari al 2%, indice in linea con i dati previsionali del Fondo Monetario Internazionale;
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;

- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost⁴;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost⁵;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente;

⁴ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

⁵ Ibidem.

4. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati nei precedenti capitoli, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value (as is) per gli assets oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2025.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche, viene nel seguito riportata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori "FV-Fair Value" alla Data di Riferimento del 30/06/2025

| Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora - Data Rif. 30/06/2025 | | | | | | | | | | |
|---|---|-----------------|-------------------------------|-----------------------|------------------------------|-----------------|--------|---|---|-----------------|
| N. | Descrizione e Ubicazione | Titolo/Diritto | Destinazione d'uso prevalente | Gross Built Area (mq) | GLA-Gross Lettable Area (mq) | Titolo/Diritto | Valuta | FV - Fair Value al 30/06/2025 | FV - Fair Value al 30/06/2025 | Variazione FV % |
| 1 | [RM-000917]Roma-Via Salaria Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | ufficio-commerciale | 2.987 | 2.170 | Piena proprietà | [Euro] | 18.100.000 (dieciottomilioni/centomila/00) | 18.000.000 (dieciottomilione/00) | 0,6% |
| 2 | [RM-000918]Roma-Via del Tritone Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 5.742 | 4.664 | Piena proprietà | [Euro] | 37.400.000 (trentasettemilioni/quadrocentomila/00) | 37.000.000 (trentasettemilione/00) | 1,1% |
| 3 | [RM-000969]Roma-Piazza Barberini Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 6.832 | 4.318 | Piena proprietà | [Euro] | 37.200.000 (trentasettemilioni/ducentomila/00) | 37.100.000 (trentasettemilioni/centomila/00) | 0,3% |
| 4 | [RM-010009]Roma-Viale Regina Margherita Ubicazione: semicentro Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 23.171 | 17.701 | Piena proprietà | [Euro] | 70.300.000 (settantamilionitrecentomila/00) | 70.100.000 (settantamilionitrecentomila/00) | 0,3% |
| | | | | | | | | 163.000.000 (centosessantatremilioni/00) | 162.200.000 | 0,5% |

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base ed alle principali assunzioni valutative, così come illustrate all'interno del Report, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile Valore di Mercato, nell'accezione di MV-Market Value, del portafoglio immobiliare in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova e sulla base della documentazione fornitaci alla Data di Riferimento, corrisponda al valore stimato, nonché le opinioni formulate rientrino in un ambito di ragionevolezza, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza circa le prospettive economiche nazionali ed internazionali, acuito dalle ultime vicende legate alla crisi del contesto geopolitico.

In fede.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

5. TEAM DI PROGETTO

Il team di professionisti K2Real coinvolti direttamente nell'espletamento delle attività di Progetto è composto come di seguito illustrato.

Supervisione e coordinamento:

Arch. Tania Garuti – MRICS RV- Managing Partner

Revisione e controllo

Arch. Barbara Zelada – MRICS RV - Director

Technical & business analysis:

Davide Belli - Analyst

Si precisa che l'Arch Tania Garuti MRICS:

- è il responsabile della presente analisi di valutazione, nonché firmatario del presente output di progetto;
- è il legale rappresentante di K2Real, ed è in possesso dei requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015;
- è iscritta ininterrottamente dal 2000 all'Ordine degli Architetti di Lecco (LC);
- possiede adeguate qualifiche professionali;
- ha un'adeguata conoscenza della tipologia dei beni di cui al Portafoglio e delle condizioni del mercato locale e/o nazionale;
- possiede le capacità e le conoscenze necessarie a condurre l'analisi di valutazione del Portafoglio *de quo* in modo competente;
- non si trova in situazioni che possano compromettere l'indipendenza nei confronti del Cliente;
- ha agito con integrità, indipendenza, obiettività ed ha evitato conflitti di interesse, così come qualsiasi azione o situazione che fosse incompatibile con i propri obblighi professionali;
- ha condotto l'attività di analisi e la valutazione in conformità al Red Book ed agli IVS e/o altri principi/requisiti.

Si precisa altresì che almeno uno degli ulteriori nominativi indicati, che in concreto sono stati deputati allo svolgimento dell'incarico conferito, possiede altresì i requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015.

ANNEX

ANNEX A. LETTERA DI INCARICO



Milano, 05/11/2024
Prot. FEDORA/2024

Spettabile
K2Real-Key to Real S.r.l.
Via Meravigli 13
20123 Milano
c.a.: arch. Tania Garuti

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

Egredi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato Fedora (il "Fondo"), attesta di aver incaricato la società K2Real-Key to Real S.r.l. con sede legale in Milano via Meravigli 13, codice fiscale partita IVA 04623710961 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Moza Brianza e Lodi n° 0462371096, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2024 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2027.

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.

Nicola Sajeve

Head of Asset & Development Management

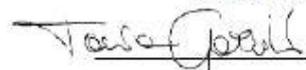
 NICOLA SAJEVA
05.11.2024
13:17:11
GMT+02:00

per adesione dell'esperto indipendente

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners - Chartered Surveyors

Tania Garuti - MRICS

Managing Partner



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

Sede Legale
Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.6281.1 – Fax +39.02.6281.6061

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

www.preliosgr.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008



PRELIOS SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo di
Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso Riservato “Fedora”, costituita
dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2025,
dalla sezione reddituale per il periodo
semestrale dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno
2025 e dalla nota illustrativa**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

5 agosto 2025



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi del Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fedora" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, dalla sezione reddituale per il periodo semestrale dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 e dalla nota illustrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fedora" al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il periodo semestrale dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "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. (nel seguito anche la "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.

Altri aspetti - Informazioni comparative

Le relazioni di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fedora" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 e per il periodo semestrale dal 1° gennaio 2024 al 30 giugno 2024 sono state sottoposte a revisione contabile da parte di un altro revisore che ha espresso un giudizio senza rilievi su tali relazioni di gestione rispettivamente in data 27 marzo 2025 e in data 7 agosto 2024.



**Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato
"Fedora"**

Relazione della società di revisione

30 giugno 2025

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 del Fondo 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 una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori della Società di Gestione del Fondo, inclusa la relativa informativa;



**Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato
"Fedora"**

Relazione della società di revisione

30 giugno 2025

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori della Società di Gestione del Fondo del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una 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, 5 agosto 2025

KPMG S.p.A.



Luca Beltramme
Socio



Fondo Fedora
Relazione infrannuale di gestione
al 30 giugno 2025

Indice

| | |
|--|-----------|
| 1. Relazione degli Amministratori | 3 |
| 1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale | 3 |
| 1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari | 8 |
| 1.1.2. Il finanziamento immobiliare | 9 |
| 1.1.3. Previsioni di settore | 9 |
| 1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 | 11 |
| 1.3 Linee strategiche future | 22 |
| 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 | 23 |
| 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 2025 | 32 |
| 1.8 Strumenti finanziari derivati | 35 |
| 1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione | 35 |
| 2. Situazione Patrimoniale | 37 |
| 3. Sezione Reddittuale | 39 |
| 4. Nota Illustrativa | 41 |
| Parte A – Criteri di valutazione | 41 |
| Parte B – Dati patrimoniali ed economici | 43 |
| Parte C – Altri dati | 46 |

Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel primo trimestre del 2025, il PIL degli Stati Uniti è diminuito dello 0,5% su base trimestrale. Il contributo positivo degli investimenti e dei consumi è stato più che compensato da quello negativo delle esportazioni nette dovuto ad un occasionale aumento delle importazioni. In Cina la crescita della produzione ha continuato a risentire della debolezza della domanda interna e della crisi del mercato immobiliare mentre in India il PIL ha accelerato la sua fase di crescita portandosi al 7,4% rispetto al dato del 6,4% di fine dicembre 2024. Nel Regno Unito l'attività economica ha registrato un rialzo del +3,0% rispetto al trimestre precedente a differenza dell'economia giapponese che ha visto una leggera contrazione dello 0,2%.

Nei primi tre mesi dell'anno, il Prodotto Interno Lordo dell'area Euro è aumentato dello 0,6% sul trimestre precedente. La crescita è stata superiore alle previsioni formulate all'inizio dell'anno grazie al forte incremento delle esportazioni di beni verso gli Stati Uniti determinato dalle attese di inasprimento dei dazi. Tra i principali paesi, il PIL è rimasto sostanzialmente stabile in Francia (+0,1%), mentre è salito in Italia (+0,3%) e soprattutto in Germania (+0,4%), grazie all'espansione delle esportazioni. La produzione inoltre ha continuato a crescere in Spagna a un ritmo superiore alle altre principali economie (+0,6%), seppure in decelerazione rispetto ai trimestri precedenti, mentre un contributo significativo, seppur eccezionale, è arrivato dall'Irlanda che ha registrato un incremento del Prodotto Interno Lordo del 9,7% su base trimestrale sostenuto dalla forte crescita della domanda estera netta e dagli investimenti.

Durante le riunioni di aprile e di giugno 2025, il Consiglio direttivo della BCE ha ulteriormente abbassato di complessivi 50 punti base il tasso di interesse sui depositi presso l'Eurosistema, portandolo al 2,0%. Le decisioni hanno riflesso le valutazioni aggiornate delle prospettive di inflazione, della dinamica dell'inflazione di fondo e della trasmissione della politica monetaria. La diminuzione complessiva dei tassi di interesse dall'avvio del ciclo di allentamento della politica monetaria nel giugno 2024 è stata pari a 200 punti base.

In Italia, nel primo trimestre 2025, il PIL ha continuato a espandersi moderatamente (0,3%) sostenuto sia dalla domanda interna sia, in misura minore, da quella estera netta. L'incremento degli investimenti è stato moderato e ha interessato tutte le principali componenti, in particolare quella in macchinari e attrezzature. L'espansione dei consumi, in linea con quella del trimestre precedente, è stata favorita dal recupero del potere d'acquisto mentre le esportazioni sono tornate a salire e sono aumentate soprattutto verso gli Stati Uniti dovuto all'anticipazione degli acquisti.

Nel primo trimestre del 2025, il numero di occupati è salito dello 0,7% rispetto al periodo precedente, sostenuto dalla componente a tempo pieno: l'occupazione è aumentata nel settore dei servizi privati e delle costruzioni mentre è rimasta pressoché stabile nell'industria in senso stretto ed è scesa nell'agricoltura. Le ore lavorate sono complessivamente aumentate. Le ore lavorate in media per addetto sono aumentate nel comparto dei servizi e in quello delle costruzioni, a differenza del settore della manifattura che ha visto una stagnazione, dove il numero di ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni è cresciuto, collocandosi sui livelli del 2014¹.

¹ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2025

Il mercato al dettaglio

Nel primo trimestre 2025 il numero delle compravendite di abitazioni è stato di oltre 172.000 unità, circa 17.000 in più rispetto allo stesso periodo del 2024 con una crescita tendenziale del +11,2%. Gli scambi si sono diffusi in tutte le aree geografiche del paese: nelle regioni del Nord Est e del Nord Ovest le compravendite sono cresciute rispettivamente del 14,7% e del 12,3% seguite dalle regioni del Centro (12,7%) mentre nelle macroregioni del Sud Italia e delle Isole gli scambi hanno registrato una crescita annua del 6,3% e del 6,8%.

| Macroregioni | NTN Q1 2024 | NTN Q2 2024 | NTN Q3 2024 | NTN Q4 2024 | NTN Q1 2025 | Var % NTN Q1 25 - Q1 24 |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------|
| Nord Ovest | 52.033 | 63.996 | 54.266 | 73.953 | 58.418 | 12,3% |
| Nord Est | 28.105 | 35.200 | 31.217 | 43.096 | 32.224 | 14,7% |
| Centro | 31.098 | 37.775 | 32.363 | 42.404 | 35.042 | 12,7% |
| Sud | 28.047 | 32.035 | 27.852 | 38.491 | 29.821 | 6,3% |
| Isole | 15.486 | 17.347 | 15.507 | 19.333 | 16.543 | 6,8% |
| Italia | 154.769 | 186.353 | 161.205 | 217.277 | 172.048 | 11,2% |

(NTN: numero transazioni normalizzate)

Nel primo trimestre del 2025, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con beneficio dell'agevolazione fiscale "prima casa" è stata del 72,5%, in crescita rispetto al trimestre precedente. La percentuale di compravendite concluse da persone fisiche ricorrendo al mutuo ipotecario è stata del 45,8%, circa 4 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente e quasi 7 punti in più rispetto allo stesso trimestre del 2024. Le transazioni sono state favorite da un ulteriore ribasso del tasso di interesse medio che nel primo trimestre dell'anno si è attestato al 3,22%, circa 9 punti base in meno del precedente trimestre e 76 in meno rispetto allo stesso trimestre del 2024. Infine, il capitale di debito per l'acquisto di abitazioni è stato di circa Euro 10,3 miliardi, ovvero oltre Euro 3 miliardi rispetto al valore del primo trimestre 2024.

| Compravendite di abitazioni | Q1 2024 | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | Q1 2025 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Acquisti persone fisiche (NTN PF) | 146.627 | 177.159 | 152.810 | 203.223 | 163.840 |
| Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC) | 69,6% | 71,0% | 72,5% | 71,4% | 72,5% |
| Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF) | 56.577 | 73.312 | 67.416 | 84.510 | 75.070 |
| Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO) | 38,6% | 41,4% | 44,1% | 41,6% | 45,8% |
| Tasso di interesse medio (%) | 3,98% | 3,70% | 3,53% | 3,31% | 3,22% |
| Capitale di debito (mln euro) | 7.209 | 9.648 | 9.164 | 11.743 | 10.352 |

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

In tutte le principali città italiane per popolazione il numero delle compravendite di abitazioni è aumentato, ad eccezione della città Firenze il cui calo è stato del 6,2%. Le città di Genova e di Torino hanno registrato gli incrementi più elevati con variazioni rispettive del 13,6% e del 12,2%, seguite dalla città di Roma (10,7%), mentre a Bologna le compravendite sono cresciute del 9,3%. Infine, nelle città di Palermo, Milano e Napoli l'incremento delle abitazioni compravendute si è attestato tra il 6% e il 9%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche primo trimestre 2025.

| Principali città | NTN | NTN | NTN | NTN | NTN | Var % NTN |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | Q1 2024 | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | Q1 2025 | |
| Roma | 7.703 | 9.456 | 7.825 | 10.089 | 8.528 | 10,7% |
| Milano | 5.141 | 6.087 | 5.066 | 7.692 | 5.505 | 7,1% |
| Torino | 3.193 | 3.886 | 3.452 | 4.588 | 3.583 | 12,2% |
| Napoli | 1.868 | 2.154 | 1.625 | 2.121 | 1.982 | 6,1% |
| Genova | 1.898 | 2.335 | 2.053 | 2.484 | 2.155 | 13,6% |
| Palermo | 1.508 | 1.726 | 1.477 | 1.791 | 1.640 | 8,7% |
| Bologna | 1.241 | 1.504 | 1.350 | 1.687 | 1.357 | 9,3% |
| Firenze | 1.137 | 1.225 | 1.053 | 1.409 | 1.067 | -6,2% |
| Totale | 23.689 | 28.373 | 23.901 | 31.860 | 25.817 | 9,0% |

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

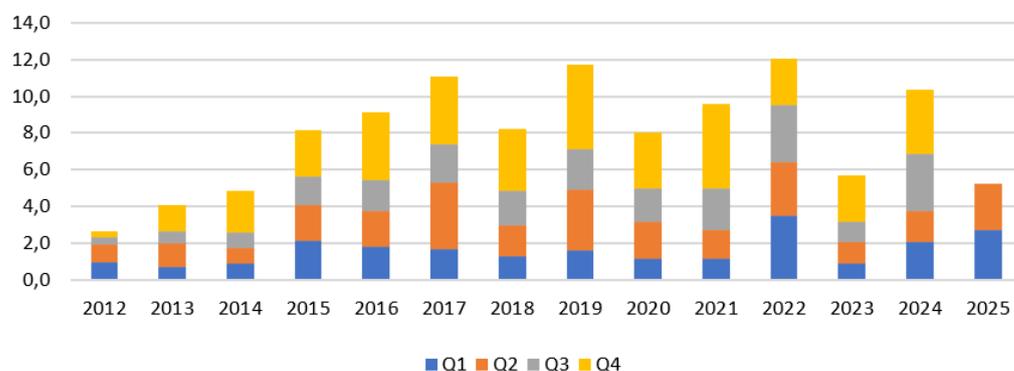
Nel primo trimestre 2025, l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie (IPAB) per fini abitativi o per investimento è diminuito dello 0,2% rispetto al trimestre precedente mentre ha registrato un incremento del 4,4% in termini tendenziali. Su base congiunturale, la lieve flessione dell'indice (0,2%) è dipesa unicamente dai prezzi delle abitazioni nuove che hanno subito una contrazione dell'8,7% a differenza di quelli delle abitazioni già esistenti che invece sono aumentati dell'1,7%.

La crescita tendenziale dell'indice (4,4%) invece è stata guidata soprattutto dai prezzi delle abitazioni esistenti che sono aumentati del 4,9% rispetto a dodici mesi fa e, in misura più contenuta, dai prezzi delle abitazioni nuove che hanno registrato un incremento dell'1,5%³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel secondo trimestre del 2025, il mercato immobiliare *corporate* italiano ha continuato la sua fase di espansione trainata dalle ottime *performance* delle *asset class* tradizionali. Il volume degli investimenti è stato pari a Euro 2,55 miliardi, che sommato a quello del trimestre precedente ha realizzato un incremento del 46,2% su base annua per ammontare complessivo di Euro 5,3 miliardi.

Volumi di investimento immobiliari in Italia, €/mld



³ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), I Trimestre 2025.

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

Il comparto alberghiero ha registrato il volume di investimenti più alto per un totale di Euro 1,15 miliardi, pari al 21,8% del transato complessivo, a seguito di acquisizioni di importanti hotel nelle città di Venezia e Como mentre nel Centro e nel Sud Italia iconiche strutture a 4 e 5 stelle sono state rilevate nelle città di Roma e nel comune di Anacapri. È ormai opinione comune che il settore alberghiero stia attraversando una fase di ripresa testimoniata dalle numerose compravendite su tutto il territorio nazionale, in particolare nelle zone turistiche della Toscana e della Sardegna ma anche nelle città del Nord Italia come Verona e Milano caratterizzate da una clientela non solo turistica ma anche *business*.

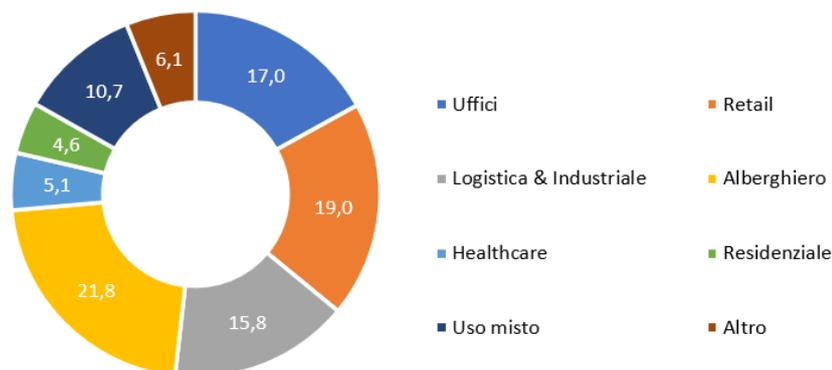
Il settore retail ha proseguito il suo *trend* di espansione sostenuto dal segmento degli shopping centre che è tornato protagonista del mercato totalizzando investimenti per Euro 270 milioni. Da inizio anno invece l'ammontare complessivo degli investimenti è stato di Euro 1 miliardo, rappresentando il 19,0% del compravenduto nazionale.

I settori uffici e logistica & industriale invece hanno inciso rispettivamente per il 17,0% e per il 15,8%: il comparto direzionale, in particolare, è rimasto polarizzato nelle città di Milano e Roma che insieme hanno attratto capitali per circa Euro 800 milioni, ovvero più dell'80% del transato in Italia, mentre il settore logistica & industriale ha rallentato la sua corsa nel secondo trimestre dell'anno sebbene rimanga ancora un comparto vivo con un prodotto allettante per gli investitori.

Il settore degli immobili ad uso misto nel corso dei primi sei mesi dell'anno è cresciuto in maniera significativa registrando investimenti per Euro 560 milioni sostenuto da acquisizioni di immobili nel centro storico e nel semicentro di Milano. Tale crescita è dipesa dal processo di profonda ristrutturazione e ammodernamento di alcuni immobili iconici nel corso degli ultimi anni che ha permesso di renderli più competitivi per intercettare la domanda di operatori locali e stranieri che operano nei principali settori merceologici.

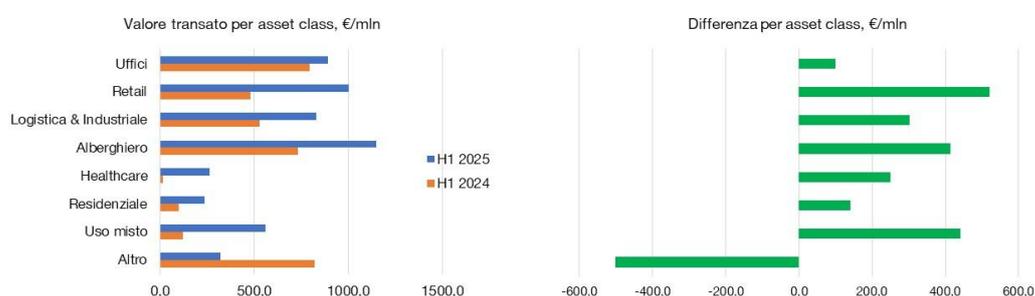
Nei rimanenti settori l'ammontare dei volumi di investimento è stato di circa Euro 830 milioni con capitali allocati per il 5,1% nel settore Healthcare, per il 4,6% nel comparto residenziale e infine per il 6,1% nel comparto degli investimenti alternativi.

Investimenti per settore, %



In termini tendenziali, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato un aumento del 46,2% yoy (*year over year*). La crescita dei volumi si è concretizzata in tutti i settori immobiliari ad eccezione di quello degli investimenti alternativi, penalizzato

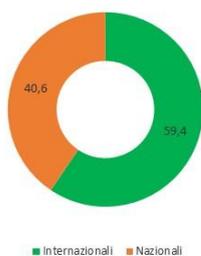
dal segmento degli sviluppi immobiliari delle aree edificabili nel comune di Milano, che non ha saputo replicare la straordinaria *performance* realizzata nei primi sei mesi 2024. Una forte crescita invece è stata registrata nel settore Healthcare che dopo la fase di stallo post-pandemia, da aprile 2025 ha visto aumentare in maniera esponenziale le proprie masse grazie alle acquisizioni di strutture ospedaliere e case di cura. Il settore degli immobili ad uso misto è cresciuto del 363,9%, seguito dal settore residenziale (139,0%) e dal settore retail che ha raddoppiato i volumi di investimento con una variazione annua del 108,0%. Infine, nei settori alberghiero e logistica & industriale le variazioni sono state più contenute, seppur ottime, pari al 56,4% e al 57,0% rispettivamente mentre il comparto degli uffici ha registrato una crescita del 12,5%.



Nei primi sei mesi del 2025, i capitali immobiliari sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per circa Euro 2,4 miliardi, l'equivalente del 45,3% del transato nazionale. Nel Centro Italia e nel Nord Est, l'ammontare dei capitali è stato rispettivamente di Euro 950 milioni e di Euro 635 milioni mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati pari Euro 450 milioni. Infine, l'ammontare del transato in portafogli immobiliari misti è stato di oltre Euro 800 milioni.

I capitali immessi sul mercato sono stati principalmente di origine straniera per circa Euro 3,12 miliardi, pari al 59,4% del transato nazionale, provenienti dagli Stati Uniti (26,2%), dall'Europa (15,0%) e dall'Asia (6,8%) mentre la rimanente parte dei flussi (11,4%) è stata finanziata da altri investitori internazionali. I capitali nazionali hanno rappresentato il 40,6% per un ammontare di Euro 2,15 miliardi e sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani e società immobiliari.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2024 il patrimonio dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in maniera costante raggiungendo una quota di mercato di oltre il 13% rispetto all'ammontare complessivo del patrimonio dei veicoli europei.

A fine dicembre 2024, il NAV dei fondi immobiliari italiani ha raggiunto Euro 121,5 miliardi, con un incremento del 6,6% rispetto all'anno precedente che ha riguardato prevalentemente i fondi immobiliari chiusi riservati a investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 675 fondi attivi ha raggiunto Euro 139 miliardi, in aumento del 6,1% su base annua mentre l'indebitamento dell'industria dei fondi immobiliari è salito a Euro 59 miliardi rappresentando il 42,4% del patrimonio immobiliare.

Nel 2025 il NAV e il patrimonio immobiliare dovrebbero crescere ancora rispettivamente del 5,3% e del 5,0% mentre il numero dei veicoli dovrebbe raggiungere le 700 unità.

Valori Euro/milioni

| Descrizione | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 * |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| N° fondi operativi ¹ | 440 | 458 | 483 | 505 | 535 | 570 | 615 | 640 | 675 | 700 |
| NAV ² | 60.000 | 68.100 | 74.000 | 81.400 | 87.600 | 95.300 | 105.000 | 114.000 | 121.500 | 128.000 |
| Patrimonio immobiliare detenuto direttamente | 66.900 | 74.600 | 82.500 | 91.500 | 100.200 | 109.000 | 123.000 | 131.000 | 139.000 | 146.000 |
| Indebitamento esercitato ³ | 31.800 | 30.800 | 32.700 | 34.400 | 38.500 | 45.500 | 60.000 | 58.000 | 59.000 | |

(*) Dati previsionali

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Nel 2024, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'asset class dominante dei fondi immobiliari italiani con un peso del 57,8% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore retail che si è confermato al secondo posto (12,9%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta stabile all'8,4% e anche quella del comparto della logistica non ha subito significative variazioni (7,2%). Nei rimanenti settori, invece, l'ammontare del patrimonio immobiliare è rimasto allocato per il 4,3% nel comparto "altro" e per il 3,2% nel comparto degli immobili in sviluppo mentre l'incidenza del settore ricettivo è salita al 6,2%.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (31/12/2024)



Fonte: Scenari Immobiliari

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto giugno 2025

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

Nel mese di maggio 2025, i prestiti alle società non finanziarie hanno continuato a contrarsi su base annua, sebbene in misura significativamente più contenuta rispetto al mese di febbraio. La flessione è stata più rilevante per le imprese più piccole (8,7%), a fronte di una variazione del 0,9% per le società di maggiore dimensione, nonché nei settori della manifattura e delle costruzioni. Tra febbraio e maggio i finanziamenti alle famiglie hanno continuato ad aumentare del 1,5%, riflettendo il miglioramento della dinamica dei mutui mentre la crescita del credito al consumo è proseguita a un ritmo costante.

Nel mese di maggio i tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese sono scesi al 3,7% rispetto al livello del 4,0% del mese di febbraio, in linea con la diminuzione del tasso di riferimento privo di rischio a breve termine. Anche il costo medio dei finanziamenti in essere ha continuato a ridursi, per via dell'ampia quota di operazioni a tasso variabile. Tra febbraio e maggio il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è invece rimasto sostanzialmente invariato al 3,2%, risentendo del rialzo del tasso di riferimento a lungo termine, che è salito in maniera pronunciata all'inizio di marzo in seguito agli annunci di una maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture in Germania.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel primo trimestre del 2025, il numero delle compravendite di unità abitative in Italia è stato di circa 172.000, in aumento dell'11,2% rispetto al dato del medesimo trimestre del 2024.

Secondo le ultime previsioni di Nomisma⁸, nel 2025 il numero delle compravendite residenziali dovrebbe salire a 776.000 unità mentre nel 2026 e nel 2027 il numero delle compravendite abitative si attesterebbe rispettivamente a 782.000. A livello nazionale, i prezzi delle abitazioni nel 2025 dovrebbero ancora salire del 1,4% su base annua mentre nel 2026 e nel 2027 i prezzi delle abitazioni aumenteranno del 1,5%.

Uffici

Nei primi sei mesi del 2025, il valore transato degli immobili ad uso uffici nella provincia di Milano è stato di circa Euro 500 milioni. I capitali sono stati investiti per il 28,7% nella zona del centro e per il 27,5% nella zona della periferia mentre nelle zone del Central Business District Duomo (CBD Duomo) e del CBD Porta Nuova i volumi hanno rappresentato rispettivamente il 14,6% e il 13,3% mentre la rimanente parte dei capitali è stata canalizzata nella zona dell'Hinterland milanese.

Il *take-up* complessivo è stato di 204.000 mq, in aumento del 19,6% rispetto all'ammontare del primo semestre del 2024. Le zone del CBD Porta Nuova e della periferia hanno trainato il mercato delle locazioni totalizzando circa 112.670 mq, pari al 55,2% del *take-up* milanese, seguite dalle zone del CBD Duomo e del semicentro le quali hanno registrato un assorbimento di spazi rispettivamente di 41.500 mq e di 18.800 mq. Nelle zone del centro e dell'Hinterland milanese il *take-up* è stato complessivamente di circa 31.100 mq

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2025

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

⁸ Fonte: Nomisma – 1° Osservatorio sul mercato immobiliare, marzo 2025

rappresentando rispettivamente il 5,4% e il 9,4% dell'assorbimento complessivo.

Nel secondo trimestre del 2025, il *prime rent* è aumentato a Euro 750/mq/anno con una variazione del 2,7% *qoq*, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo e dalla domanda di mercato che continua a beneficiare di forti incentivi economici e periodi di *free rent* offerti dai locatori al fine di rendere gli spazi commerciali più allettanti.

Durante il *meeting* di giugno 2025, la Banca Centrale Europea ha ridotto ulteriormente il costo del denaro di ulteriori 25 punti base portando il tasso sui depositi al 2,0%. Da settembre 2023, la BCE ha effettuato l'ottavo taglio consecutivo dei tassi di interesse consapevole che l'inflazione sembra essersi ormai raffreddata e che i livelli toccati a fine 2022 siano ormai scongiurati. Nonostante ciò, nel mercato immobiliare commerciale di Milano il *prime net yield* del settore uffici è rimasto invariato al 4,25%.

Nel primo semestre 2025, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 300 milioni con flussi canalizzati principalmente nel centro storico della città per Euro 200 milioni.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 46.400 mq, in diminuzione del 37,0% rispetto a dodici mesi fa. Le zone dell'EUR e della periferia hanno registrato il più alto tasso di assorbimento pari a 20.840 mq e 12.920 mq rispettivamente, seguite dalle zone del Centro (5.240 mq), del CBD (4.160 mq) e del semicentro (3.260 mq).

Il *prime rent* nel settore uffici è rimasto stabile nel centro storico della città a Euro 580/mq/anno mentre nella zona dell'EUR il canone *prime* è salito a Euro 390/mq/anno registrando una crescita del 5,4% rispetto al trimestre precedente grazie alle recenti locazioni concluse.

Il *prime net yield* è rimasto invariato al 4,75% a seguito di una carenza di transazioni di primari immobili nella zona del centro storico della città.

Retail

Nel primo semestre del 2025, il settore *retail* ha accelerato la sua fase di espansione iniziata nel corso del quarto trimestre dello scorso anno capitalizzando investimenti per Euro 1 miliardo e portandosi così sui livelli del primo semestre del 2018. Nei primi sei mesi dell'anno, in generale, tutti i segmenti sono cresciuti: in particolare quelli del *factory outlet*, *shopping centre* e *high street* sono tornati nel radar degli investitori istituzionali dopo essere stati pesantemente penalizzati nel periodo post-pandemia.

Nei prossimi mesi il settore *retail* dovrebbe consolidare la sua quota di mercato sostenuto da una ricca *pipeline* di operazioni immobiliari.

Logistica

Nel primo semestre del 2025, il comparto "logistica & industriale" ha registrato investimenti per Euro 830 milioni in aumento del +57,0% rispetto al medesimo semestre del 2024. Nonostante da aprile i volumi di investimento abbiano subito una contrazione, il mercato della logistica rimane ricco e dinamico, sostenuto dalla qualità delle piattaforme recentemente costruite e dalla qualità di strutture in fase di sviluppo che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi.

Hospitality

Nel primo semestre del 2025, il comparto alberghiero ha realizzato investimenti per Euro 1,15 miliardi, in aumento del 42,4% rispetto al valore del primo

semestre 2024, consolidando la sua posizione di mercato grazie all'acquisizione di iconiche strutture su tutto il territorio nazionale. Da anni, il settore alberghiero si è affermato sul mercato immobiliare italiano diventando una *asset class* che consente agli investitori istituzionali di poter diversificare il rischio e ottenere rendimenti congrui.

Nei prossimi mesi i volumi di investimento continueranno la loro fase di ascesa sostenuti da una prospera *pipeline* che include strutture alberghiere a 4 e 5 stelle, resort e alberghi in fase di ristrutturazione nelle principali regioni italiane.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025

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.

A tal fine, si segnala che l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, in data 19 giugno 2024, e il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 giugno 2024, hanno deliberato la proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di due anni, fissandolo al 31 dicembre 2027. Successivamente al 31 dicembre 2027, permane la possibilità di prorogare di 2 anni in 2 anni, sino ad un massimo di 30 anni, la durata del Fondo.

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

Fondo Fedora

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

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

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

| Il Fondo Fedora in sintesi | | 31 dicembre 2012 | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 31 dicembre 2018 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|
| Patrimonio Immobiliare | n° immobili | 6 | 7 | 8 | 8 | 8 | 8 | 5 |
| Superficie lorda complessiva | mq | circa 15.782 | circa 22.203 | circa 31.139 | circa 32.376 | circa 32.376 | circa 48.977 | circa 48.747 |
| Destinazione d'uso prevalente | | Terziario - Uffici | 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 | 16,5 |
| Valore di mercato immobili | € mln | 94,2 | 122,4 | 151,2 | 153,4 | 156,3 | 191,6 | 188,3 |
| Valore degli immobili in Relazione | € mln | 94,2 | 122,4 | 151,2 | 153,4 | 156,3 | 191,5 | 188,3 |
| Costo storico | € mln | 96,3 | 131,4 | 163,9 | 166,4 | 167,4 | 196,2 | 196,4 |
| Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾ | € mln | 105,0 | 140,5 | 174,3 | 177,8 | 177,8 | 247,0 | 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 | 213,6 |
| Distribuzione proventi totale ⁽²⁾ | € mln | | 1,4 | | | 3,6 | 10,1 | 2,2 |
| Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾ | €/quota | | 2.493,24 | | | 5.054,95 | 10.243,94 | 2.213,90 |
| Rimborso parziale di quote ⁽²⁾ | € mln | | | 2,0 | 1,0 | 0,3 | 34,0 | 2,9 |
| Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾ | €/quota | | | 2.919,71 ⁽³⁾ | 1.408,45 ⁽³⁾ | 428,80 | 34.438,10 ⁽³⁾ | 2.942,69 |
| Equity Investito (residuo) ⁽²⁾ | € mln | 105,0 | 140,5 | 172,3 | 176,8 | 176,4 | 209,5 | 206,8 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 253.228,274 | 243.378,906 | 241.954,050 | 245.951,647 | 252.999,049 | 224.831,293 | 216.223,150 |
| N° quote | | 420 | 562 | 697 | 711 | 711 | 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.

Fondo Fedora

| Il Fondo Fedora in sintesi | | 31 dicembre 2019 | 31 dicembre 2020 | 31 dicembre 2021 | 31 dicembre 2022 | 31 dicembre 2023 | 31 dicembre 2024 | 30 giugno 2025 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Patrimonio Immobiliare | n° immobili | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Superficie lorda complessiva | mq | circa 38.580 | circa 38.729 | circa 38.729 |
| Destinazione d'uso prevalente | | Terziario - Uffici |
| Parti di O.I.C.R. | € mln | 8,9 | 7,8 | 7,6 | 6,5 | 5,8 | 5,4 | 6,4 |
| Valore di mercato immobili | € mln | 160,3 | 155,3 | 155,1 | 157,9 | 159,6 | 162,2 | 163,0 |
| Valore degli immobili in Relazione | € mln | 160,3 | 155,3 | 155,1 | 157,9 | 159,6 | 162,2 | 163,0 |
| Costo storico | € mln | 166,0 | 166,2 | 166,8 | 168,7 | 169,9 | 171,8 | 173,1 |
| Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾ | € mln | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 | 247,0 |
| Finanziamento ricevuto | € mln | | | | | | | |
| Loan to Value (LTV) | % | | | | | | | |
| Loan to Cost (LTC) | % | | | | | | | |
| Net Asset Value (NAV) | € mln | 216,7 | 179,2 | 169,3 | 169,7 | 171,3 | 172,6 | 172,5 |
| Distribuzione proventi totale ⁽²⁾ | € mln | 9,4 | | | 2,0 | 5,1 | 4,3 | 1,7 |
| Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾ | €/quota | 9.489,04 | | | 2.032,71 | 5.113,3 | 4.388,1 | 1.756,39 |
| Rimborso parziale di quote ⁽²⁾ | € mln | 26,5 | 11,5 | 1,8 | 0,9 | | | |
| Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾ | €/quota | 26.806,64 | 11.644,05 | 1.821,87 | 954,5 | | | |
| Equity Investito (residuo) ⁽²⁾ | € mln | 180,3 | 168,8 | 167,0 | 166,0 | 166,0 | 166,0 | 166,0 |
| Valore contabile della quota | €/quota | 219.360,924 | 181.326,079 | 171.356,931 | 171.771,275 | 173.393,719 | 174.683,602 | 174.591,219 |
| N° quote | | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 |

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

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

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

Eventi rilevanti

Per il primo semestre 2025 non si segnalano ulteriori eventi rilevanti oltre a quelli riportati nei successivi paragrafi.

Investimento in O.I.C.R.

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

- 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 2025 il Fondo detiene n. 10 quote di classe B1. Al 30 giugno 2025 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.253.901 pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 31 dicembre 2024, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
- Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** (“Fondo PAI” gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani (“**Fondo PAI**”). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - del Progetto F.I.CO. (“**Fabbrica Italiana Contadina**”) che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;
 - 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.

Si segnala che in data 21 marzo 2025, in seguito alla delibera di distribuzione di proventi del Consiglio di Amministrazione della SGR del 20 febbraio 2025, è stato incassato un importo pari ad Euro 131.508.

Al 30 giugno 2025 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 741.054 (pari al valore pro-quota del NAV al 30 giugno 2025 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 4.402.409 e cioè pari al valore della partecipazione al 31 dicembre 2023 incrementato (i) dalla riclassifica del valore dell'opzione Put (ii) dagli interessi legali e di mora maturati fino al 30 giugno 2025 come sancito dalla sentenza emessa dal tribunale di Bologna (di seguito la "**Sentenza**") del 27 giugno 2025.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025:

| Fondo | Valore unitario della quota al 30/06/2025 | Nr. quote detenute | Controvalore quote detenute al 30/06/2025 (a) | % | Controvalore acquisto (b) | Rimborsi di quote (c) | Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c) | Plus/Minus (e=a-d) | Proventi percepiti | Dividend yield |
|--|---|--------------------|--|--------|------------------------------|--------------------------|--|-----------------------|--------------------|----------------|
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A | 82.339,296 | 9 | 741.054 | 1,73% | 2.142.473 | - | 2.142.473 | (1.401.419) | - | |
| PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B | 340.348,554 | 12,935 | 4.402.409 | 8,63% | 2.750.000 | - | 2.750.000 | 1.652.409 | 473.069 | 0,80% |
| Residenza Social Housing | 125.390,073 | 10 | 1.253.901 | 12,20% | 2.500.000 | (930.792) | 1.569.208 | (315.307) | 258.356 | 0,99% |
| TOTALE | | | 6.397.363 | | 7.392.473 | (930.792) | 6.461.681 | (64.318) | 731.425 | |

Investimenti immobiliari Nel corso del primo semestre 2025 non sono stati effettuati nuovi investimenti immobiliari.

Si ricorda che 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 programmi di investimento nel settore immobiliare.

La *review* 2024 del *Business Plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in 27 giugno 2024, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Portafoglio immobiliare

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 8,75 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 9,1 milioni annui.

Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 30 giugno 2025, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 5,37%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2025 è pari al 5,61%.

Il Fondo Fedora presenta al 30 giugno 2025 un tasso di sfritto di circa il 4,97% della superficie commerciale, pari a circa 1.413 mq commerciali (di cui circa il 90% 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 risultano locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 878 mila e, a regime, pari a circa Euro 897 mila.

Si segnala che alla data della presente Relazione è in via di formalizzazione un accordo con il gestore alberghiero, già conduttore dell'immobile, che consentirà di locare anche l'unità commerciale sita al piano terra di circa 65 mq (unica unità sfritta dell'immobile).

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

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 5.742 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 il 100% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,74 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,84 milioni.

Si segnala che, alla data della presente Relazione di gestione, sono in corso gli interventi di riqualificazione della facciata dell'immobile, il cui termine è previsto per il mese di dicembre 2025.

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

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 98,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,93 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,96 milioni).

Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "good".

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 93% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo

Fondo Fedora

complessivo di Euro 4,2 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 4,45 milioni).

Per quanto riguarda le attività svolte sull'immobile si segnala in particolare che, con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti o liberati, la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, sia con riferimento alle unità sfitte che alle unità oggetto di recesso o liberazione. Nel corso del primo semestre 2025, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM in USE, livello "very good".

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre 2025 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Di seguito la tabella illustrativa che evidenzia i principali dati relativi alle vendite effettuate dal Fondo, dalla sua costituzione, alla data della presente Relazione di gestione.

| Vendite effettuate dal Fondo | Valore di apporto | Capex | OMV ⁽¹⁾ | Prezzo di vendita | Plus lorda ⁽²⁾ | Margine % ⁽³⁾ |
|------------------------------|-------------------|--------------|--------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | % |
| Totale 2017 | 35.000 | 342 | 32.870 | 35.650 | 308 | 0,9% |
| Totale 2018 | 398 | 15 | 396 | 392 | -21 | -5,1% |
| Totale 2019 | 30.700 | 789 | 30.810 | 33.000 | 1.511 | 4,8% |
| Totale 2020 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2021 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2022 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2024 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 1° semestre 2025 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Totale 2025 | 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 | | | Realizzo | | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato dell'investimento |
| | | data | Costo di acquisto | Ultima valutazione ⁽¹⁾ | data | Ricavo di vendita | | | |
| Totale anno 2017 | 6.421 | | 35.341.879 | 32.870.000 | | 35.650.000 | 6.388.939 | 2.432.991 | 4.264.069 |
| Totale anno 2018 | 230 | | 412.667 | 395.714 | | 392.000 | - | 103.496 | (124.163) |
| Totale anno 2019 | 10.167 | | 31.488.939 | 30.810.000 | | 33.000.000 | 10.224.862 | 3.017.637 | 8.718.286 |
| Totale anno 2020 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2021 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2022 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2023 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2024 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| 1° semestre 2025 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| Totale anno 2025 | - | | - | - | | - | - | - | - |
| 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

Contenziosi

Per quanto riguarda la sottoscrizione delle quote B1 del Comparto B del Fondo PAI, si ricorda che il Fondo Fedora ha sottoscritto con CAAB un accordo di investimento (di seguito l'"**Accordo**") stabilendo:

- (i) **Opzione Call a favore di CAAB:** in qualsiasi momento fino alla data del 31 dicembre 2023, la possibilità di esercizio da parte di CAAB dell'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), la

possibilità di esercizio da parte del Fondo Fedora dell'opzione *put* che prevede l'acquisto da parte di CAAB delle quote B1 di proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%.

In conformità a quanto previsto nel *Business Plan 2023* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, l'Opzione Put prevista dall'articolo 2.1(ii) dell'Accordo di investimento per la vendita a CAAB della Partecipazione ad un prezzo pari ad Euro 4.286.401.

In data 28 dicembre 2023, CAAB ha trasmesso a Prelios SGR una comunicazione con la quale ha proposto al Fondo di posticipare il termine entro il quale dare esecuzione all'Opzione Put al 31 dicembre 2025. Tuttavia, in data 5 aprile 2024, CAAB ha trasmesso alla SGR un'ulteriore comunicazione in aperto contrasto con le precedenti, sostenendo che il prezzo per la cessione della Partecipazione dovrebbe determinarsi in Euro 2.717.499,40, dando all'Accordo di Investimento una lettura non attinente alla volontà delle parti, sostenendo che l'incremento del tasso di rendimento a fronte della proroga del termine di trasferimento della Partecipazione debba ritenersi *una tantum*, e non annuo come ribadito in tutte le comunicazioni intercorse, incluse quelle sottoscritte da CAAB stesso.

Il Fondo, in data 24 aprile 2024, ha riscontrato CAAB con una diffida ad adempiere agli obblighi contrattuali assunti nell'Accordo di Investimento entro e non oltre 15 giorni dall'invio della stessa, richiedendo (i) il pagamento di Euro 4.146.112,00, maggiorato degli interessi di mora calcolati ex D. Lgs n. 231/2002 e maturati dal 1° gennaio 2024 fino all'integrale pagamento e (ii) di prendere contatti con il Fondo per lo svolgimento delle attività connesse al trasferimento della Partecipazione. Successivamente, in data 10 maggio 2024, CAAB contestava nuovamente il contenuto della diffida, affermando che il prezzo di cessione della Partecipazione a seguito dell'esercizio dell'Opzione Put sarebbe pari a Euro 2.717.499,40 e richiamando i motivi riportati nella menzionata comunicazione del 5 aprile 2024, in cui si sostiene che l'incremento del tasso di rendimento sia *una tantum* e non annuo.

In data 20 maggio 2024, la SGR, nell'interesse del Fondo e per il tramite dello studio legale Freshfields, ha a sua volta nuovamente contestato la posizione di CAAB, segnalando che la modalità di calcolo del prezzo di cessione della Partecipazione non trova alcun fondamento nell'Accordo di Investimento, come tra l'altro dallo stesso CAAB confermato nelle precedenti comunicazioni intercorse, in cui non era mai stato contestato il prezzo, ma a mezzo delle quali controparte aveva semplicemente chiesto il differimento del termine di pagamento, confermando tutte le altre condizioni dell'Accordo.

Nella stessa comunicazione, CAAB è stata diffidata al pagamento, entro e non oltre 10 giorni dalla ricezione della stessa, del prezzo di cessione della Partecipazione – pari a Euro 4.146.112 (tenuto conto delle distribuzioni di proventi avvenute negli anni precedenti e a marzo 2024), maggiorato degli interessi di mora calcolati ex D. Lgs. n. 231/2002 e maturati a decorrere dal 1° gennaio 2024 fino al giorno dell'integrale pagamento dell'opzione.

CAAB, tramite i propri legali, ha riscontrato la lettera del 20 maggio 2024 con una PEC datata 29 maggio 2024, con la quale ha respinto le richieste

del Fondo, ritenendo che il corrispettivo per il trasferimento della Partecipazione sarebbe in realtà pari a Euro 2.717.499,40 (sulla base della tesi secondo cui il tasso di rendimento contrattualmente previsto, pari al 5,5%, da applicarsi ai fini del calcolo del prezzo, sarebbe da intendersi non già come tasso annuo bensì come tasso complessivo) e confermandosi disponibile ad accettare il trasferimento, purché a tale prezzo e una volta verificatesi le condizioni previste dal regolamento di gestione del Fondo PAI necessarie per procedere con il trasferimento della partecipazione.

Inoltre, con atto di citazione del 6 giugno 2024, CAAB ha intrapreso un'iniziativa giudiziaria nei confronti del Fondo e della SGR in proprio, proponendo una domanda di accertamento negativo del credito (i.e. un'azione di mero accertamento promossa da una parte per far dichiarare l'insussistenza di tutto o parte di un'altrui pretesa). La causa è incardinata presso il Tribunale di Bologna.

Le domande promosse da CAAB e le relative argomentazioni sviluppate possono essere sintetizzate come segue:

- in via principale, CAAB ha chiesto al Tribunale di Bologna di accertare che le pattuizioni contenute nell'Accordo di Investimento non costituiscono un patto d'opzione bensì un preliminare d'opzione e che, pertanto, in conseguenza della comunicazione del Fondo del 31 maggio 2023 di esercizio dell'Opzione Put, a essersi perfezionato non è un contratto di vendita, ma un preliminare di vendita. Di talché, a seguito della suddetta comunicazione, non vi sarebbe stato (ancora) nessun trasferimento e, dunque, non sarebbe sorto alcun obbligo per CAAB di pagare il prezzo della cessione della Partecipazione;
- in subordine – ove l'accordo intercorso tra le parti fosse qualificato come opzione di vendita – CAAB ha chiesto al Tribunale di accertare che la mancata offerta in prelazione della Partecipazione agli altri quotisti del Comparto B (ai quali le quote oggetto dell'Accordo di Investimento, debbono essere offerte in prelazione ai sensi di un'apposita procedura prevista dal Regolamento di gestione del Fondo PAI in caso di trasferimento delle quote) equivale, ai fini del contratto di cessione, al mancato avveramento di una condizione sospensiva;
- in ulteriore subordine – ove entrambe le domande di cui sopra fossero infondate – CAAB ha promosso una domanda di accertamento che il tasso di interesse del 5,5% previsto dall'Accordo di Investimento sia da considerarsi quale tasso *una tantum* (non già quale tasso annuo del 5,5%) e che, pertanto, il corrispettivo per la cessione delle quote debba essere quantificato in Euro 2.717.499,40.

Prelios SGR, in nome e per conto del Fondo, ha risposto, attraverso la comparsa di costituzione inviata in data 1° agosto 2024, chiedendo al Giudice di:

- i) rigettare le domande formulate da CAAB, in quanto infondate in fatto e in diritto;
- ii) condannare CAAB al pagamento del prezzo delle n.11 quote di classe B1 del Fondo PAI B cedute e, in virtù delle distribuzioni di proventi avvenute nel corso del tempo, pari a euro 4,16 milioni oltre interessi di mora ex D.lgs. 231/2002 a partire dal 31 dicembre 2023 e fino al momento dell'effettivo pagamento;

- iii) in ogni caso, nell'ipotesi in cui il criterio di determinazione del prezzo ritenuto legittimo conduca a una determinazione del prezzo delle suddette quote diversa da quella contenuta nella dichiarazione di esercizio dell'opzione, accertare che la suddetta dichiarazione è stata inidonea a perfezionare un accordo e a produrre effetto traslativo.

In data 12 dicembre 2024 si è tenuta la prima udienza dinanzi al Tribunale di Bologna nella quale il Giudice ha invitato le parti a risolvere in via bonaria la controversia.

In data 7 maggio 2025 si è tenuta la seconda udienza, con pronuncia del giudice avvenuta in data 27 giugno 2025. In particolare, il Tribunale di Bologna ha:

- rigettato le domande di CAAB;
- accertato e dichiarato l'avvenuto effetto traslativo della partecipazione, a far data dal 31 dicembre 2023;
- condannato CAAB al pagamento, a favore del Fondo Fedora, del prezzo della partecipazione, pari a Euro 4.146.112, oltre interessi ex art. 1284, comma I, c.c. (i.e. interessi legali) dal 1° gennaio 2024 ed ex art. 1284, comma IV, c.c. (i.e. interessi moratori) dalla domanda giudiziale;
- condannato CAAB al pagamento a favore del Fondo delle spese di lite in misura pari a Euro 50.000 (di cui Euro 1.686 per esborsi e il resto per compensi), oltre a spese generali, imposte e contributi.

Alla data della presente Relazione di gestione sono in corso di definizione le azioni legali da porre in essere verso controparte.

Il finanziamento

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

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 13 marzo 2025 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

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

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere, e Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in carica fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, risulta 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.

Collegio Sindacale della SGR

In data 18 luglio 2024, a seguito delle dimissioni dell'intero Organo di Controllo, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. Il Collegio Sindacale risulta pertanto composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Riccardo Michelutti, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Daniela Elvira Bruno, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Giulia Alessandrini, Sindaco Supplente;
- Mauro Cozzoli, 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 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, 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.

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 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del *Comitato Sustainable Finance* scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Lorenzo Scarfi (Head of Sustainability).

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del primo semestre 2025 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti

Comitato Consultivo

In data 25 febbraio 2025 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per un'informativa sull'attività di gestione del Fondo.

1.3 Linee strategiche future

Con riferimento al patrimonio immobiliare le linee strategiche di gestione del Fondo sono basate su una gestione focalizzata su un'attività di mantenimento dell'efficienza funzionale degli *standard* qualitativi degli immobili nonché su un'attività di valorizzazione e di messa a reddito attraverso attività specifiche capaci di creare valore su determinati immobili, anche attraverso, se del caso, operazioni di riconversione ad uso residenziale/commerciale/ricettivo degli

stessi (strategia *value added*), prevedendo, in via generale, la dismissione e monetizzazione graduale del patrimonio del Fondo nel medio periodo.

La strategia di gestione del Fondo si articola principalmente nelle seguenti attività:

- valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili tramite i) la locazione degli spazi sfitti; ii) il rinnovo dei contratti in scadenze e, ove possibile, iii) la negoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- diversificazione del portafoglio attraverso un piano di investimenti indiretti (agroalimentari e *social housing*) destinato a privilegiare iniziative che assicurino la diversificazione del rischio, l'efficienza funzionale e qualitativa del portafoglio e che siano coerenti con il profilo rischio/rendimento obiettivo degli investitori;
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili e a mantenerne gli standard qualitativi in modo da incrementarne il valore, prevedendo, in via generale, la monetizzazione del patrimonio in prossimità della scadenza del Fondo;
- realizzo e dismissione degli immobili in portafoglio, finalizzata alla monetizzazione del portafoglio funzionale alla distribuzione dei proventi agli investitori e al rimborso del capitale investito.

In relazione a quanto sopra, la *review 2024 del Business Plan* ha previsto, in un orizzonte temporale più lungo rispetto al *Business Plan 2023*, la dismissione del portafoglio, in attesa di una normalizzazione del mercato immobiliare, entro il 2027; in tale periodo, l'obiettivo sarà quello di beneficiare della redditività ordinaria degli *asset* in portafoglio, maggiore del 5% nel prossimo periodo e di rinegoziare i contratti di locazione in scadenza allineando gli stessi alle condizioni di mercato.

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

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 2025 il Fondo SGR non intrattiene rapporti con società facenti parte del medesimo gruppo della SGR.

Si segnala che, per quanto occorre, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le

misure adottate da SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

- (i) collocamento privato nell’agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota a EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
- (ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell’apporto dell’immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
 - EPPI: n. 14;
 - ENPAB: n. 2;
 - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
 - EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;

- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80;
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH;
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A.;
- (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
- (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;
- (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10

- settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
- (xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

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

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

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

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

Fondo Fedora

| | data | valore complessivo netto | numero quote | valore unitario delle quote |
|-----------------------|-------------------|--------------------------|--------------|-----------------------------|
| Inizio operatività | 03/08/2007 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2007 | 468.252 | 2 | 234.126,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2008 | 472.573 | 2 | 236.286,500 |
| Rendiconto al | 31/12/2008 | 477.202 | 2 | 238.601,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2009 | 473.596 | 2 | 236.798,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2009 | 588.887 | 2 | 294.443,500 |
| Rendiconto al | 30/06/2010 | 578.104 | 2 | 289.052,000 |
| Emissione quote | 29/07/2010 | 5.750.000 | 23 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 22/12/2010 | 2.250.000 | 9 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2010 | 10.742.074 | 34 | 315.943,353 |
| Apporto del | 17/05/2011 | 18.500.000 | 74 | 250.000,000 |
| Emissione nuove quote | 17/05/2011 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2011 | 29.320.608 | 110 | 266.550,985 |
| Emissione quote | 05/12/2011 | 4.500.000 | 18 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 22/12/2011 | 38.500.000 | 154 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2011 | 71.037.363 | 282 | 251.905,543 |
| Rendiconto al | 30/06/2012 | 72.545.804 | 282 | 257.254,624 |
| Emissione quote | 09/11/2012 | 34.000.000 | 136 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 27/11/2012 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2012 | 106.355.875 | 420 | 253.228,274 |
| Emissione quote | 23/01/2013 | 35.000.000 | 140 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 30/06/2013 | 142.693.752 | 560 | 254.810,271 |
| Emissione quote | 02/12/2013 | 500.000 | 2 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2013 | 136.778.945 | 562 | 243.378,906 |
| Rendiconto al | 30/06/2014 | 137.333.142 | 562 | 244.365,022 |
| Emissione quote | 22/07/2014 | 30.750.000 | 123 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 25/11/2014 | 2.250.000 | 9 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 19/12/2014 | 750.000 | 3 | 250.000,000 |
| Rendiconto al | 31/12/2014 | 168.641.973 | 697 | 241.954,050 |
| Emissione quote | 11/06/2015 | 1.250.000 | 5 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 12/06/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Relazione al | 30/06/2015 | 170.435.470 | 703 | 242.440,213 |
| Emissione quote | 17/07/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 24/07/2015 | 1.500.000 | 6 | 250.000,000 |
| Emissione quote | 11/09/2015 | 250.000 | 1 | 250.000,000 |
| Relazione al | 31/12/2015 | 174.871.621 | 711 | 245.951,647 |
| Relazione al | 30/06/2016 | 177.732.520 | 711 | 249.975,415 |
| Relazione al | 31/12/2016 | 179.882.324 | 711 | 252.999,049 |
| Relazione al | 30/06/2017 | 181.498.497 | 711 | 255.272,148 |
| Emissione quote | 27/07/2017 | 69.243.190 | 277 | 249.975,415 |
| Relazione al | 31/12/2017 | 222.133.317 | 988 | 224.831,293 |
| Relazione al | 30/06/2018 | 215.409.656 | 988 | 218.025,968 |
| Relazione al | 31/12/2018 | 213.628.472 | 988 | 216.223,150 |
| Relazione al | 30/06/2019 | 213.661.836 | 988 | 216.256,919 |
| Relazione al | 31/12/2019 | 216.728.593 | 988 | 219.360,924 |
| Relazione al | 30/06/2020 | 181.138.105 | 988 | 183.338,163 |
| Relazione al | 31/12/2020 | 179.150.166 | 988 | 181.326,079 |
| Relazione al | 30/06/2021 | 169.318.438 | 988 | 171.374,937 |
| Relazione al | 31/12/2021 | 169.300.648 | 988 | 171.356,931 |
| Relazione al | 30/06/2022 | 168.612.130 | 988 | 170.660,051 |
| Relazione al | 31/12/2022 | 169.710.020 | 988 | 171.771,275 |
| Relazione al | 30/06/2023 | 170.349.689 | 988 | 172.418,714 |
| Relazione al | 31/12/2023 | 171.312.993 | 988 | 173.393,718 |
| Relazione al | 30/06/2024 | 171.068.191 | 988 | 173.145,942 |
| Relazione al | 31/12/2024 | 172.587.399 | 988 | 174.683,602 |
| Relazione al | 30/06/2025 | 172.496.124 | 988 | 174.591,219 |

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 30 giugno 2025 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 174.591,219 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 30,2% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un decremento dello 0,1% rispetto al 31 dicembre 2024.

Fondo Fedora

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

| Variazioni del NAV | 31 dicembre 2013 | 31 dicembre 2014 | 31 dicembre 2015 | 31 dicembre 2016 | 31 dicembre 2017 | 31 dicembre 2018 | 31 dicembre 2019 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) |
| Valore iniziale | 106.356 | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 213.628 |
| Variazioni in aumento: | | | | | | | |
| - sottoscrizione di quote in denaro/apporto | 35.500 | 33.750 | 3.500 | | 69.243 | | |
| - rivalutazione per sconto all'apporto | | | | | | | |
| - plus da valutazione di OICR | | 118 | 166 | 1.139 | 678 | 451 | 377 |
| - plus da valutazione di mercato | | 302 | 1.492 | 2.459 | 4.252 | 173 | 2.160 |
| - utile da realzi | | | | | | | |
| - utile di periodo gestione ordinaria | 3.530 | 3.942 | 3.887 | 3.607 | 7.129 | 4.734 | 14.641 |
| Variazioni in diminuzione: | | | | | | | |
| - minus da valutazione di mercato | (6.796) | (4.041) | (1.797) | (521) | (325) | (3.584) | (610) |
| - minus da valutazione di OICR | (415) | (208) | (19) | (264) | (153) | (282) | (7.834) |
| - distribuzione dei proventi | (1.396) | | | (1.409) | (6.070) | (8.059) | (2.840) |
| - rimborso parziale di quote | | (2.000) | (1.000) | | (32.503) | (1.939) | (2.794) |
| - perdita da realzi | | | | | | | |
| - perdita di periodo gestione ordinaria | | | | | | | |
| NAV | 136.779 | 168.642 | 174.872 | 179.882 | 222.133 | 213.628 | 216.729 |
| N. di quote | 562 | 697 | 711 | 711 | 988 | 988 | 988 |
| Valore contabile per quota | 243,38 | 241,95 | 246 | 253,00 | 224,83 | 216,22 | 219,36 |
| Equity investito residuo per quota | 250,00 | 247,13 | 246 | 245,78 | 214,06 | 212,10 | 209,27 |
| Delta NAV % del periodo | -3,9% | -0,6% | 1,7% | 2,9% | -11,9% | -0,8% | 1,5% |
| Delta NAV % rispetto al collocamento | -2,6% | -3,2% | -1,6% | 1,2% | -10,1% | -13,5% | -12,3% |

| Variazioni del NAV | 31 dicembre 2020 | 31 dicembre 2021 | 31 dicembre 2022 | 31 dicembre 2023 | 31 dicembre 2024 | 30 giugno 2025 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) | (€000) |
| Valore iniziale | 216.729 | 179.150 | 169.301 | 169.710 | 171.313 | 172.587 |
| Variazioni in aumento: | | | | | | |
| - sottoscrizione di quote in denaro/apporto | | | | | | |
| - rivalutazione per sconto all'apporto | | | | | | |
| - plus da valutazione di OICR | 340 | 506 | 353 | 281 | | |
| - plus da valutazione di mercato | 0 | (330) | 1.829 | 838 | 789 | (469) |
| - utile da realzi | | | | | | |
| - utile di periodo gestione ordinaria | 3.334 | 1.779 | 2.974 | 5.133 | 5.622 | 3.005 |
| Variazioni in diminuzione: | | | | | | |
| - minus da valutazione di mercato | (5.078) | (540) | (863) | (340) | (138) | 0 |
| - minus da valutazione di OICR | (1.289) | (464) | (1.581) | (738) | (369) | 209 |
| - distribuzione dei proventi | (6.897) | | (360) | (3.571) | (4.630) | (2.835) |
| - rimborso parziale di quote | (27.989) | (10.800) | (1.943) | | | |
| - perdita da realzi | | | | | | |
| - perdita di periodo gestione ordinaria | | | | | | |
| NAV | 179.150 | 169.301 | 169.710 | 171.313 | 172.587 | 172.496 |
| N. di quote | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 | 988 |
| Valore contabile per quota | 181,33 | 171,36 | 171,77 | 173,39 | 174,68 | 174,59 |
| Equity investito residuo per quota | 180,94 | 170,01 | 168,04 | 168,04 | 168,04 | 168,04 |
| Delta NAV % del periodo | -17,3% | -5,5% | 0,2% | 0,9% | 0,7% | -0,1% |
| Delta NAV % rispetto al collocamento | -27,5% | -31,5% | -31,3% | -30,6% | -30,1% | -30,2% |

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 30 giugno 2025, determinato dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l. (“K2Real” o “Esperto Indipendente”), è pari a Euro 163.000.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,4% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2024 pari a Euro 162.200.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 30 giugno 2025 è allineato al valore di perizia.

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

| Variazione valore di mercato del portafoglio | | | | | | | | |
|--|-------------------------------------|----------------------------------|----------------------|--|------------------------|-----------------------------------|--|---------------------------|
| | Valore di mercato inizio periodo | Apporto /acquisti ⁽¹⁾ | Capex ⁽²⁾ | Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾ | Vendite ⁽⁴⁾ | Valore di mercato fine periodo | Valore di iscrizione degli immobili in Relazione | Variazione ⁽⁵⁾ |
| | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (€/mln) | (%) |
| Apporto/acquisto 31 luglio 2009 | 0,40 | | | | | 0,40 | 0,40 | 0,0% |
| 31 dicembre 2009 | 0,40 | | 0,01 | 0,13 | | 0,54 | 0,54 | 31,7% |
| 31 dicembre 2010 | 0,54 | | | 0,01 | | 0,55 | 0,55 | 1,9% |
| 31 dicembre 2011 | 0,55 | 61,94 | | (1,65) | | 60,84 | 60,84 | -2,6% |
| 31 dicembre 2012 | 60,84 | 33,96 | | (0,64) | | 94,16 | 94,16 | -0,7% |
| 31 dicembre 2013 | 94,16 | 35,07 | | (6,80) | | 122,43 | 122,43 | -5,3% |
| 31 dicembre 2014 | 122,43 | 32,53 | | (3,74) | | 151,22 | 151,22 | -2,4% |
| 31 dicembre 2015 | 151,22 | | 2,51 | (0,31) | | 153,42 | 153,42 | -0,2% |
| 31 dicembre 2016 | 153,42 | | 0,95 | 1,96 | | 156,33 | 156,33 | 1,3% |
| 31 dicembre 2017 | 156,33 | 64,16 | | 3,93 | (32,87) | 191,55 | 191,55 | 2,1% |
| 31 dicembre 2018 | 191,55 | | 0,60 | (3,41) | (0,40) | 188,34 | 188,34 | -1,8% |
| 31 dicembre 2019 | 188,34 | | 1,18 | 1,55 | (30,81) | 160,26 | 160,26 | 1,0% |
| 31 dicembre 2020 | 160,26 | | 0,11 | (5,08) | | 155,29 | 155,29 | -3,2% |
| 31 dicembre 2021 | 155,29 | | 0,68 | (0,87) | | 155,10 | 155,10 | -0,6% |
| 31 dicembre 2022 | 155,10 | | 1,83 | 0,97 | | 157,90 | 157,90 | 0,6% |
| 31 dicembre 2023 | 157,90 | | 1,20 | 0,50 | | 159,60 | 159,60 | 0,31% |
| 31 dicembre 2024 | 159,60 | | 1,95 | 0,65 | | 162,20 | 162,20 | 0,40% |
| 30 giugno 2025 | 162,20 | | 1,27 | (0,47) | | 163,00 | 163,00 | -0,29% |
| Totale dal collocamento | 0,40 | 227,66 | 12,29 | (10,09) | (67,26) | 163,00 | 163,00 | -5,83% |

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti. Nel "Totale di collocamento" si rappresenta il costo storico del patrimonio immobiliare in essere alla data di chiusura della Relazione di gestione.

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

⁽³⁾ Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento. Nel "Totale dal collocamento" si rappresentano le plus/minusvalenze da valutazione del patrimonio immobiliare in essere alla data di chiusura della Relazione di gestione.

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

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

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni.

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

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

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

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

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

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

Qualora la Funzione *Evaluation* riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

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

1.7 Performance del Fondo al 30 giugno 2025

Nel corso del primo semestre 2025 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 2.744.138, così come evidenziato nella tabella che segue:

| Conto Economico | 01/01/2025 30/06/2025 |
|--|--------------------------|
| A2 Altri strumenti finanziari non quotati | 340.326 |
| Risultato gestione strumenti | 340.326 |
| B1. Canoni di locazione e altri proventi | 5.208.906 |
| B3. Plus/Minusvalenze | (469.471) |
| B4. Oneri per la gestione di beni immobili | (1.075.007) |
| B6. IMU/TASI | (642.456) |
| Risultato gestione beni immobili | 3.021.972 |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | 3.362.298 |
| H. Oneri finanziari | (720) |
| Risultato netto della gestione caratteristica | 3.361.578 |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (305.430) |
| I3. Commissioni depositario | (17.286) |
| I4. Oneri per Esperti Indipendenti | (2.955) |
| I6. Altri oneri di gestione | (225.379) |
| L. Altri ricavi ed oneri | (66.390) |
| Risultato netto della gestione prima delle imposte | 2.744.138 |
| Risultato del periodo | 2.744.138 |

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

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude il primo semestre 2025 con un risultato positivo pari a Euro 2.744.138. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nel periodo è positivo per Euro 2.331.786. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 30 giugno 2025 è positivo ed ammonta a Euro 4.221.978, come si evidenzia dalla seguente tabella.

| Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro) | Euro | |
|--|------------|------------------|
| | 01/01/2025 | 30/06/2025 |
| Risultato contabile | | 2.744.138 |
| Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile: | | |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | | (94.312) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV) | | 563.782 |
| + Plusvalenze rispetto al costo storico | | 94.312 |
| - Minusvalenze rispetto al costo storico | | (767.317) |
| + Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico | | |
| - Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | | (414.106) |
| + Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R. | | 205.289 |
| Risultato Realizzato nel periodo | | 2.331.786 |
| - Risultato distribuito nel corso del periodo | | (2.835.412) |
| + Risultato non distribuito negli esercizi precedenti (perdita) | | 4.725.604 |
| Risultato Progressivo Realizzato | | 4.221.978 |

Sulla base di tali risultati economici e delle disponibilità liquide del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione di un importo pari a Euro 1.735.320.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 1.756,39 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2025 per un totale complessivo pari a Euro 1.735.313,32, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

Si segnala che nel corso del periodo è stata effettuata una distribuzione di proventi in data in data 28 marzo 2025, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024 per un ammontare complessivo pari a Euro 2.835.411,80 (Euro 2.869,85 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2024.

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 2025, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,7%.

Fondo Fedora

| Dividend Yield | Capitale medio investito | Risultato distribuibile | Risultato non distribuito | Risultato distribuito | D/Y del periodo | D/Y annualizzato | Data di distribuzione |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------|------------------|-----------------------|
| | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (€/000) | (%) | (%) | |
| Totale 2007 | 500,00 | (31,75) | 31,75 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2008 | 500,00 | 8,95 | (8,95) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2009 | 500,00 | (15,65) | 15,65 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2010 | 2.956,00 | (43,25) | 43,25 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2011 | 21.005,00 | (1.553,53) | 1.553,53 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2012 | 75.377,00 | 1.519,74 | (1.519,74) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2013 | 137.834,00 | (3.333,38) | 4.729,60 | 1.396,22 | | 1,0% | |
| Totale 2014 | 153.634,93 | 281,09 | (281,09) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2015 | 137.973,00 | 3.458,91 | (3.458,91) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2016 | 174.750,00 | 5.890,56 | (2.296,48) | 3.594,08 | | 2,1% | |
| Totale 2017 | 192.782,00 | 8.929,61 | 1.191,41 | 10.121,02 | | 5,2% | |
| Totale 2018 | 209.036,50 | 2.187,34 | 0,00 | 2.187,34 | | 1,0% | |
| Totale 2019 | 206.600,18 | 9.375,16 | 0,00 | 9.375,16 | | 4,5% | |
| Totale 2020 | 186.017,59 | (1.484,99) | 1.484,99 | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2021 | 170.122,73 | 1.150,78 | (1.150,78) | 0,00 | | 0,0% | |
| Totale 2022 | 166.854,07 | 2.342,53 | (334,22) | 2.008,32 | | 1,2% | |
| Totale 2023 | 166.023,81 | 5.051,97 | (0,01) | 5.051,96 | | 3,0% | |
| Totale 2024 | 166.023,81 | 6.225,58 | (1.890,17) | 4.335,41 | | 2,6% | |
| 1° semestre 2025 | 166.023,81 | 2.331,79 | (596,47) | 1.735,32 | 1,0% | 2,1% | agosto 2025 |
| Totale dal collocamento | 127.794,30 | 42.291,47 | (2.486,65) | 39.804,83 | | | |

Dividend Yield medio 1,7%

Rimborsi parziali di quote

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

| 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 | (304,87) | 174.445,13 | 0,00 |
| Totale 2017 | 174.445,13 | 69.243,19 | 35.000,00 | (34.024,85) | 209.663,48 | 975,15 |
| Totale 2018 | 209.663,48 | 0,00 | 397,32 | (2.907,38) | 206.756,10 | 0,00 |
| Totale 2019 | 206.756,10 | 0,00 | 30.699,99 | (26.484,96) | 180.271,14 | 4215,03 |
| Totale 2020 | 180.271,14 | 0,00 | 0,00 | (11.504,32) | 168.766,82 | 0,00 |
| Totale 2021 | 168.766,82 | 0,00 | 0,00 | (1.800,01) | 166.966,81 | 0,00 |
| Totale 2022 | 166.966,81 | 0,00 | 0,00 | (943,00) | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2023 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2024 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| 1° Semestre 2025 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale 2025 | 166.023,82 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166.023,82 | 0,00 |
| Totale dal collocamento | 500,00 | 246.493,19 | 66.097,31 | (80.969,38) | 166.023,82 | 0,00 |

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

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 30 giugno 2025, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati

dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2025.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 30 giugno 2025 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'1,89% come si evince dalla seguente tabella:

| Periodo di competenza | IRR | | | | | | Data sottoscrizione/distribuzione | |
|-----------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------------|------------------|-------------------|-----------------------------------|----------------|
| | Capitale Investito | Rimborso quote | | Distribuzione proventi | | NAV contabile | | |
| | totale | totale | per quota | totale | per quota | totale | | per quota |
| | (€/000) | (€/000) | (€) | (€/000) | (€) | (€/000) | (€) | |
| 2 semestre 2007 | (500,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2010 | (8.000,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2011 | (19.000,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2011 | (43.000,00) | | | | | | | |
| 2 semestre 2012 | (34.500,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2013 | (35.000,00) | | | 1.396,21 | 2.493,24 | | | 28 agosto 2013 |
| 2 semestre 2013 | (500,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2014 | | 2.000,00 | 2.919,71 | | | | | 29 agosto 2014 |
| 2 semestre 2014 | (33.750,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2015 | (1.500,00) | 1.000,00 | 1.408,45 | | | | | 27 agosto 2015 |
| 2 semestre 2015 | (2.000,00) | | | | | | | |
| 1 semestre 2016 | | | | 1.409,36 | 1.982,22 | | | 26 agosto 2016 |
| 2 semestre 2016 | | 304,88 | 428,80 | 2.184,71 | 3.072,73 | | | 30 marzo 2017 |
| 1 semestre 2017 | | 32.199,07 | 32.590,15 | 3.886,47 | 3.933,67 | | | 25 agosto 2017 |
| 2 semestre 2017 | (69.243,19) | 1.825,77 | 1.847,95 | 6.234,55 | 6.310,27 | | | 30 marzo 2018 |
| 1 semestre 2018 | | 113,51 | 114,89 | 1.825,26 | 1.847,43 | | | 24 agosto 2018 |
| 2 semestre 2018 | | 2.793,87 | 2.827,80 | 362,07 | 366,47 | | | 29 marzo 2019 |
| 1 semestre 2019 | | | | 2.478,33 | 2.508,43 | | | 28 agosto 2019 |
| 2 semestre 2019 | | 26.484,96 | 26.806,64 | 6.896,84 | 6.980,61 | | | 26 marzo 2020 |
| 1 semestre 2020 | | 1.504,32 | 1.522,59 | | | | | 28 agosto 2020 |
| 2 semestre 2020 | | 10.000,00 | 10.121,46 | | | | | 26 marzo 2021 |
| 1 semestre 2021 | | 800,00 | 809,72 | | | | | 27 agosto 2021 |
| 2 semestre 2021 | | 1.000,00 | 1.012,15 | | | | | 18 marzo 2022 |
| 1 semestre 2022 | | 943,00 | 954,45 | 359,96 | 364,33 | | | 26 agosto 2022 |
| 2 semestre 2022 | | | | 1.648,36 | 1.668,38 | | | 30 marzo 2023 |
| 1 semestre 2023 | | | | 1.922,38 | 1.945,73 | | | 9 agosto 2023 |
| 2 semestre 2023 | | | | 3.129,58 | 3.167,59 | | | 22 marzo 2024 |
| 1 semestre 2024 | | | | 1.499,99 | 1.518,21 | | | 8 agosto 2024 |
| 2 semestre 2024 | | | | 2.835,41 | 2.869,85 | | | 28 marzo 2025 |
| 1 semestre 2025 | | | | | | 172.496,12 | 174.591,22 | |
| Totale | (246.993,19) | 80.969,38 | 83.364,76 | 38.069,48 | 41.029,16 | 172.496,12 | 174.591,22 | |

Tasso Interno di Rendimento **1,89%**

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto fino al 31 dicembre 2024 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 783.569) alla voce "Strumenti finanziari derivati" faceva riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Per effetto della Sentenza descritta nei precedenti paragrafi, che ha stabilito l'efficacia dell'Opzione Put a decorrere dal 31 dicembre 2023, si è provveduto a riclassificare il valore dell'opzione Put ad incremento del valore dell'O.I.C.R..

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

Si segnala che in data 1° luglio 2025 la SGR, in relazione all'accordo di investimento in PAI B e per conto dei legali incaricati, ha notificato la sentenza del Tribunale di Bologna ai legali di CAAB, da cui decorre un termine di 30 giorni

per l'impugnazione della controparte (i.e. 31 luglio 2025). Successivamente, in data 7 luglio 2025, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha inviato una missiva ai legali di controparte finalizzata all'adempimento da parte di quest'ultima di quanto deciso dal Giudice, anticipando l'esecuzione forzata in caso di inadempimento. Alla data di approvazione della presente Relazione di gestione si segnala che controparte non ha ancora adempiuto al pagamento di quanto oggetto della sentenza.

Non sono presenti ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 31 luglio 2025

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 2025 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/2025 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|---------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo (Euro) | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 6.397.363 | 3,65 | 6.188.545 | 3,53 |
| Strumenti finanziari non quotati | 6.397.363 | 3,65 | 5.404.976 | 3,08 |
| 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. | 6.397.363 | 3,65 | 5.404.976 | 3,08 |
| 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 | 0 | 0,00 | 783.569 | 0,45 |
| 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 | 0 | 0,00 | 783.569 | 0,45 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | 163.000.000 | 93,03 | 162.200.000 | 92,58 |
| B1. Immobili dati in locazione | 156.739.843 | 89,45 | 156.962.729 | 89,59 |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | 6.260.157 | 3,57 | 5.237.271 | 2,99 |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 4.414.531 | 2,52 | 5.740.148 | 3,28 |
| F1. Liquidità disponibile | 4.414.531 | 2,52 | 5.740.148 | 3,28 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.404.700 | 0,80 | 1.077.208 | 0,61 |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 56.285 | 0,03 | 25.434 | 0,01 |
| G3. Risparmio di imposta | | | | |
| G4. Altre | 1.348.415 | 0,77 | 1.051.774 | 0,60 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 175.216.594 | 100,00 | 175.205.901 | 100,00 |

Fondo Fedora

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/2025 (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 | | 0 |
| I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | 0 |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 0 | 0 |
| L1. Proventi da distribuire | | |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. ALTRE PASSIVITÀ | 2.720.470 | 2.618.502 |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | | |
| M2. Debiti di imposta | 90.982 | 78.902 |
| M3. Ratei e risconti passivi | 392.928 | 317.053 |
| M4. Altre | 2.236.560 | 2.222.547 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 2.720.470 | 2.618.502 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 172.496.124 | 172.587.399 |
| Numero delle quote in circolazione | 988 | 988 |
| Valore unitario delle quote | 174.591,219 | 174.683,602 |
| Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾ | 41.029,16 | 38.159,31 |
| Rimborsi per quota ⁽¹⁾ | 83.364,76 | 83.364,76 |
| Controvalore complessivo importi da richiamare | 0,00 | 0,00 |
| Valore unitario della singola quota da richiamare | 0,00 | 0,00 |

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

Milano, 31 luglio 2025

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 2025 –30 giugno 2025 confrontata con quella riferita allo stesso periodo dell’esercizio precedente.

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2025 - 30/06/2025 | | Relazione per il periodo 01/01/2024 - 30/06/2024 | |
|---|---|------------------|---|------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | 340.326 | | (149.817) | |
| 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 | 340.326 | | (149.817) | |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi | 131.508 | | 122.380 | |
| A2.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A2.3 plus/minusvalenze | 208.818 | | (272.197) | |
| Strumenti finanziari quotati | | | 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 | 0 | | 207.426 | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | | 207.426 | |
| A4.1 di copertura | | | | |
| A4.2 non di copertura | | | 207.426 | |
| Risultato gestione strumenti finanziari | | 340.326 | | 57.609 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | | | | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 5.208.906 | | 4.637.398 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | | | | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | (469.471) | | 317.633 | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | (1.075.007) | | (909.289) | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMU/TASI | (642.456) | | (641.996) | |
| Risultato gestione beni immobili | | 3.021.972 | | 3.403.746 |
| C. CREDITI | | | | |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| C2. incrementi/decrementi di valore | | | | |
| Risultato gestione crediti | | 0 | | 0 |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati | | 0 | | 0 |
| E. ALTRI BENI | | | | |
| E1. Proventi | | | | |
| E2. Utile/perdita da realizzi | | | | |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze | | | | |
| Risultato gestione investimenti | | 3.362.298 | | 3.461.355 |

Fondo Fedora

| Valori espressi in Euro | Relazione per il periodo 01/01/2025 - 30/06/2025 | | Relazione per il periodo 01/01/2024 - 30/06/2024 | |
|--|---|------------------|---|------------------|
| F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | 0 | | 0 |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| F1.1 Risultati realizzati | | | | |
| F1.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| F2.1 Risultati realizzati | | | | |
| F2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F3. LIQUIDITA' | | | | |
| F3.1 Risultati realizzati | | | | |
| F3.2 Risultati non realizzati | | | | |
| G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | 0 | | 0 |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | | | | |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI | | | | |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | | 3.362.298 | | 3.461.355 |
| H. ONERI FINANZIARI | | (720) | | (721) |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | | | |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari | | | | |
| H1.2 su altri finanziamenti | | | | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | | | | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | 3.361.578 | | 3.460.634 |
| I. ONERI DI GESTIONE | | (551.050) | | (461.383) |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (305.430) | | (305.054) | |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota | | | | |
| I3. Commissioni depositario | (17.286) | | (17.231) | |
| I4. Oneri per esperti indipendenti | (2.955) | | (1.650) | |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | | |
| I6. Altri oneri di gestione | (225.379) | | (137.448) | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | | (66.390) | | (114.476) |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 48.323 | | 75.970 | |
| L2. Altri ricavi | 0 | | 92.500 | |
| L3. Altri oneri | (114.713) | | (282.946) | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 2.744.138 | | 2.884.775 |
| M. IMPOSTE | | 0 | | 0 |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. Risparmio di imposta | | | | |
| M3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita del periodo | | 2.744.138 | | 2.884.775 |

Milano, 31 luglio 2025

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 infrannuale di gestione dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2024.

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

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

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

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

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

I criteri di valutazione delle parti di O.I.C.R. sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.3 del Provvedimento.

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

Parte B – Dati patrimoniali ed economici

Portafoglio immobiliare

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2025.

Fondo Fedora

| 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 | | | | | | | | | | | |
| 1 | ROMA VIA SISTINA 4 | | c.a. 1900 | 2.986 | 294 | affitto | 3/2030* | Multitenant | 19.216.123 | | |
| 2 | ROMA VIA DEL TRITONE 142 | | c.a. 1910 | 5.741 | 304 | affitto | 10/2028* | Multitenant | 46.445.831 | | |
| 3 | ROMA PIAZZA BARBERINI 52 | | c.a. 1900 | 6.831 | 282 | affitto | 1/2027* | Multitenant | 37.725.831 | | |
| 4 | ROMA VIA REGINA MARGHERITA | | c.a. 1966 | 23.171 | 181 | affitto | 11/2028* | Multitenant | 69.701.705 | | |
| TOTALE REGIONE LAZIO | | | | 38.729 | | | | | 173.089.491 | | |
| TOTALI | | | | 38.729 | | | | | 173.089.491 | | |

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

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

Disinvestimenti immobiliari

Per i 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 2025 al 30 giugno 2025".

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 2025 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,99.

Strumenti finanziari

La voce A5 "Parti di O.I.C.R." della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 6.397.363, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo PAI Comparto A (Euro 741.054), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 4.402.409) (Fondi gestiti da

Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.253.900) (gestito da Torre SGR S.p.A.).

La valutazione della partecipazione è stata rilevata: moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (31 dicembre 2024 per il Fondo RSH; 30 giugno 2025 per il Fondo PAI Comparto A) per il numero di quote detenute al 30 giugno 2025; adeguandosi al valore della Sentenza per il Fondo PAI Comparto B.

Nella voce A.2.1 "interessi, dividendi e altri proventi" è indicato l'importo di Euro 131.508 ricevuto dal Fondo PAI B a titolo di distribuzione di proventi in data 21 marzo 2025.

Nella voce A2.3 "Plus/minusvalenze" della Sezione Reddittuale è indicato l'importo positivo di Euro 208.818 rilevato al fine di adeguare il valore di carico delle partecipazioni al NAV pro-quota dei Fondi partecipati. La voce si compone di:

- minusvalenze riferite: (i) al Fondo PAI Comparto A per Euro 143.988; (ii) al fondo RSH per Euro 61.300;
- plusvalenze riferite al fondo PAI Comparto B per Euro 414.106.

Nella seguente tabella si riporta quanto rilevato alla data del 30 giugno 2025 nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati" della Sezione Reddittuale.

| Risultato complessivo delle operazioni | Utile/perdita da realizzati | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus / minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|--|-----------------------------|--|---------------------|--|
| A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | | | 208.818 | |
| C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR | | | | |

Valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 30 giugno 2025 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 30/06/2025

| | Importo | In percentuale dei versamenti effettuati |
|---|--------------------|--|
| IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010 | 5.750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010 | 2.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011 | 19.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011 | 4.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011 | 38.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012 | 34.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013 | 35.000.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013 | 500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014 | 30.750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014 | 2.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014 | 750.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015 | 1.250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015 | 1.500.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015 | 250.000 | |
| EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017 | 69.243.190 | |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI | 246.993.190 | 100% |
| A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni | | |
| A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 1.474.203 | 0,60% |
| A4. Strumenti finanziari derivati | 662.440 | 0,27% |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili | 56.794.707 | 22,99% |
| 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 | (61.264) | -0,02% |
| I. Oneri di gestione complessivi | (11.413.243) | -4,62% |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi | (2.915.043) | -1,18% |
| M. Imposte complessive | | |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI | (80.969.384) | -32,78% |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI | (38.069.481) | -15,41% |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE | 44.541.800 | 18% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30 GIUGNO 2025 | 172.496.124 | 70% |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE | 0 | |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE | 1,89% | |

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 30 giugno 2025, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 30 giugno 2025” della Relazione degli Amministratori.

Parte C – Altri dati

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

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

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

Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 30 giugno 2025, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l..

Milano, 31 luglio 2025

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**



Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

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

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

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

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

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

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

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

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

Si precisa che tra i FIA gestiti dalla SGR, attualmente, non sono presenti prodotti i cui sottostanti tengano in considerazione dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

Le attività di monitoraggio e misurazione delle *performance* ESG degli attivi gestiti sono svolte con cadenza almeno annuale e i relativi esiti sono sottoposti al Comitato Sustainable Finance e al Consiglio di Amministrazione della SGR.

Gli esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti. Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

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

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

Nell'ambito delle attività di monitoraggio delle *performance* ESG degli attivi immobiliari in gestione, la SGR ha altresì affinato i parametri di valutazione degli elementi sociali, anche in considerazione della sempre maggiore attenzione del mercato verso i temi di carattere sociale.

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

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

Nel mese di giugno 2025, la SGR ha effettuato il monitoraggio semestrale dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una tendenza prevalente in linea rispetto al semestre precedente.

La SGR considera altresì i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, a giugno 2025 la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Nel mese di giugno 2025 la SGR ha completato il processo per l'ottenimento della certificazione di gestione ambientale ISO 14001.

Infine, la 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.

In conformità con le disposizioni dell'articolo 6 del Regolamento UE 2019/2088 ("SFDR"), il presente prodotto finanziario integra valutazioni relative ai rischi di sostenibilità.



Fondo Fedora

Valutazione semestrale

R.P. – Relazione di Progetto

DATA DI RIFERIMENTO: 30/06/2025

RISERVATO E CONFIDENZIALE

Milano, 10 luglio 2025
Rif. MF-24-0016.03

Spett.le **Prelios SGR S.p.A.**

Via Valtellina, 15

20159 Milano

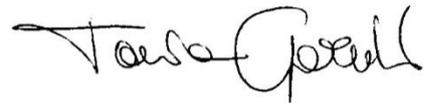
C.a. Egr. Dott. M. Tagliabue, Dott. D. Baqgetti e Dott.ssa M. Andriani

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferitoci per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente e in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare per finalità di rendicontazione del Fondo di Investimento alternativo Immobiliare denominato "Fondo Immobiliare Fedora", in ossequio a quanto previsto dalla normativa italiana sui fondi immobiliari, alla Data di Riferimento del 30/06/2025.

Con i migliori saluti.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

INSTRUCTIONS

Identificazione e status del valutatore

Il responsabile dell'attività di valutazione, nonché firmatario dell'output di progetto, è l'Arch. Tania Garuti MRICS (per il dettaglio degli ulteriori soggetti che hanno collaborato alla redazione della valutazione, si rimanda al capitolo "Team di Progetto").

K2Real ha proceduto, in sede di attivazione dell'incarico, ad una verifica finalizzata a rilevare (i) possibili situazioni di conflitto di interessi; e (ii) 'previous involvement' rispetto agli assets immobiliari oggetto di valutazione che possano generare una situazione di potenziale conflitto di interessi. A tal proposito, si dà evidenza che da tale verifica non è emersa alcuna situazione di conflitto di interesse rispetto al Cliente e all'Asset/Portafoglio, per il Responsabile della Valutazione, per K2Real e per il team allocato, né alcun previous involvement rispetto al patrimonio immobiliare del Fondo di cui K2R riveste il ruolo di Esperto Indipendente.

Cliente

Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "Fondo Immobiliare Fedora", riservato ad investitori qualificati gestito da PRELIOS SGR.

Altri previsti utilizzatori del rapporto di valutazione

Nessuno altro soggetto previsto K2Real è consapevole che, per le finalità indicate nell'Incarico, l'output di progetto sarà presentato a personale interno autorizzato.

Identificazione dell'attività o delle passività oggetto di valutazione

L'analisi ha come oggetto la piena proprietà di n. 4 beni immobili detenuti dal "Fondo Immobiliare Fedora", di seguito individuati.

| Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora - Data Rif. 30/06/2025 | | | | | | | |
|---|--|-----------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------|-------------|-----------------|
| N. | Descrizione e Ubicazione | Titolo/Diritto | Destinazione d'uso prevalente | GBA-Gross Built Area * [mq] | GLA-Gross Lettable Area [mq] | Vacancy [%] | GLA Vacant [mq] |
| 1 | [RM-000917]Roma-Via Sistina Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 2.601 | 2.170 | 3% | 69 |
| 2 | [RM-000918]Roma-Via del Tritone Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 5.261 | 4.664 | 0 | 0 |
| 3 | [RM-000966]Roma-Piazza Barberini Ubicazione: centro storico | Piena proprietà | terziario/commerciale | 6.179 | 4.318 | 1% | 63 |
| 4 | [RM-010009]Roma-Viale Regina Margherita Ubicazione: semicentro | Piena proprietà | terziario/commerciale | 23.171 | 17.701 | 5% | 950 |

Si rimanda al paragrafo "identificazione catastale" posto all'interno degli Analytical Reports per la relativa individuazione univoca e perimetrazione aerea di ciascuno degli asset di interesse.

Finalità della Valutazione

La presente analisi di valutazione è stata condotta alla Data di Riferimento del 30/06/2025, del Fondo "Fondo Immobiliare Fedora" per finalità di rendicontazione.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al paragrafo 3.1 "Finalità dell'analisi" riportato di seguito.

Base di valore adottata

La presente analisi del portafoglio immobiliare in questione, considerando ogni complesso quale unità entità stimabile in blocco, è stata finalizzata alla definizione del “FV-Fair Value”¹ laddove con tale accezione sia da intendersi “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.”

Data di Riferimento della valutazione

Data di Riferimento del 30/06/2025.

Livello di approfondimento e natura ed ampiezza dell’attività del valutatore, relative fonti informative ed eventuali limitazioni

L’analisi di valutazione, conformemente all’incarico ricevuto, è stata condotta tramite un approccio “full-light”, facendo riferimento alla documentazione fornita dal Cliente, a quanto rilevato durante il sopralluogo effettuato in data [20 novembre 2024] ed agli esiti delle indagini direttamente condotte. Per ulteriori condizioni e limitazioni, si rimanda all’allegato “Avvertenze e Limitazioni”.

Con riferimento ai dati di superficie K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli immobiliari oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia è stata recepita dalla documentazione fornita dal Cliente. Non si è proceduto infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite.

Per ulteriori condizioni e limitazioni, si rimanda all’allegato “Avvertenze e Limitazioni”.

Elementi di incertezza/warning rilevanti nell’ambito della valutazione

K2Real, in relazione all’incertezza dello scenario in cui si colloca l’opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA 10 del Red Book “Material valuation uncertainty (MVU)”, a cui si rimanda.

Natura e fonte/i delle informazioni su cui è stato fatto affidamento

Nell’ambito dell’analisi si è fatto espressamente riferimento ai dati ed informazioni pubblicati dalle Fonti Istituzionali, alle proprie analisi indipendenti ed alla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso) assumendola come attendibile, completa ed accurata, non rientrando nell’ambito dell’incarico una verifica indipendente, così come non rientrante l’attività di computo, o qualsivoglia verifica, delle consistenze. Con riferimento al più ampio set informativo alla base dell’analisi.

Assunzioni / assunzioni speciali²

Assunzione di una compravendita “[unit by unit/in blocco]”, ossia considerando l’[asset/unità] quale autonoma entità, e considerazione dello stesso, alla Data di Riferimento dell’analisi, nello status “as is”, cioè nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla suddetta data.

Le eventuali assunzioni speciali sono meglio illustrate direttamente al par. 5.1 “Note metodologiche e considerazioni di valutazione”.

¹ Vedi: VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei “RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025”, Sezione 7, che a sua volta riprende la definizione di Valore di Mercato enunciata nell’IVS 102, par A10.

² VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei “RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025”, Sezioni 9 e 10

Considerazioni su eventuali fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) significativi

In sede di analisi si sono presi in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) rilevanti in relazione all'Asset oggetto d'analisi e al contesto territoriale in cui esso è situato. In particolare si è tenuto conto di: (i) fattori ambientali quali, certificazioni breeam, gestione delle risorse, rischi climatici, durabilità dei materiali/potenziale di riuso; (ii) fattori sociali quali, accessibilità ai principali servizi (trasporti, sanità, istruzione), inclusività e sicurezza degli spazi, qualità dell'ambiente costruito (comfort, luce naturale, spazi condivisi), benessere degli occupanti (salubrità, ventilazione, acustica), impatto sulla comunità locale, coinvolgimento degli stakeholder, dati demografici del territorio; (iii) fattori di governance quali, trasparenza nella gestione dell'immobile, qualità della documentazione tecnica, conformità normativa (edilizia, ambientale, urbanistica), piani di manutenzione. Considerata la pertinenza di tali considerazioni rispetto alla base di valore adottata, le stesse sono state integrate nel processo valutativo in coerenza con i RICS Valuation – Global Standards (Red Book). Per le assunzioni e le eventuali limitazioni/mancanze si rimanda al capitolo 5 "Risultati dell'analisi".

Limitazioni all'uso, alla distribuzione e alla pubblicazione del rapporto

I Report potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nei Report stessi. Ogni altro uso è considerato improprio e qualsiasi utilizzo fatto da un soggetto diverso dal Cliente o per una diversa finalità è interamente a proprio esclusivo rischio. K2Real rimane titolare di tutti i diritti sui risultati delle attività che compongono i Servizi e del relativo diritto di proprietà intellettuale. I dati, le relazioni, i documenti e le informazioni conseguiti dal Cliente a seguito dell'espletamento di tali Servizi potranno essere utilizzati ai soli fini menzionati, impegnandosi comunque a fare in modo che siano mantenuti riservati e non divulgati a terzi. L'accesso al report o il possesso – in originale o in copia – non dà il diritto al Cliente di divulgarlo al pubblico attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real.

Conformità agli IVS e conformità documenti agli standard RICS

Nell'ambito della valutazione, K2Real ha fatto affidamento a concetti e metodi di valutazione generalmente accettati, laddove il processo valutativo, le attività di analisi, nonché gli stessi output di progetto, sono conformi agli standard RICS enunciati nel Red Book "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", che recepiscono gli IVS-International Valuation Standards.

Approccio e razionali utilizzati per la valutazione

Nell'ambito delle analisi si è fatto prioritario ricorso al Financial Approach.

Si rimanda inoltre ai paragrafi 3.3 "Approccio metodologico" e "Technicality di Analisi".

Risultato della/e valutazione/i

Si rimanda al riguardo allo specifico paragrafo 4 "Risultati dell'analisi".

Data del rapporto di valutazione

Quale data del rapporto di valutazione è da intendersi la data riportata nella Lettera di Inoltro iniziale del presente documento.

Eventuali limitazioni di responsabilità concordate

Con riferimento alle attività che si condurranno si precisa che K2Real:

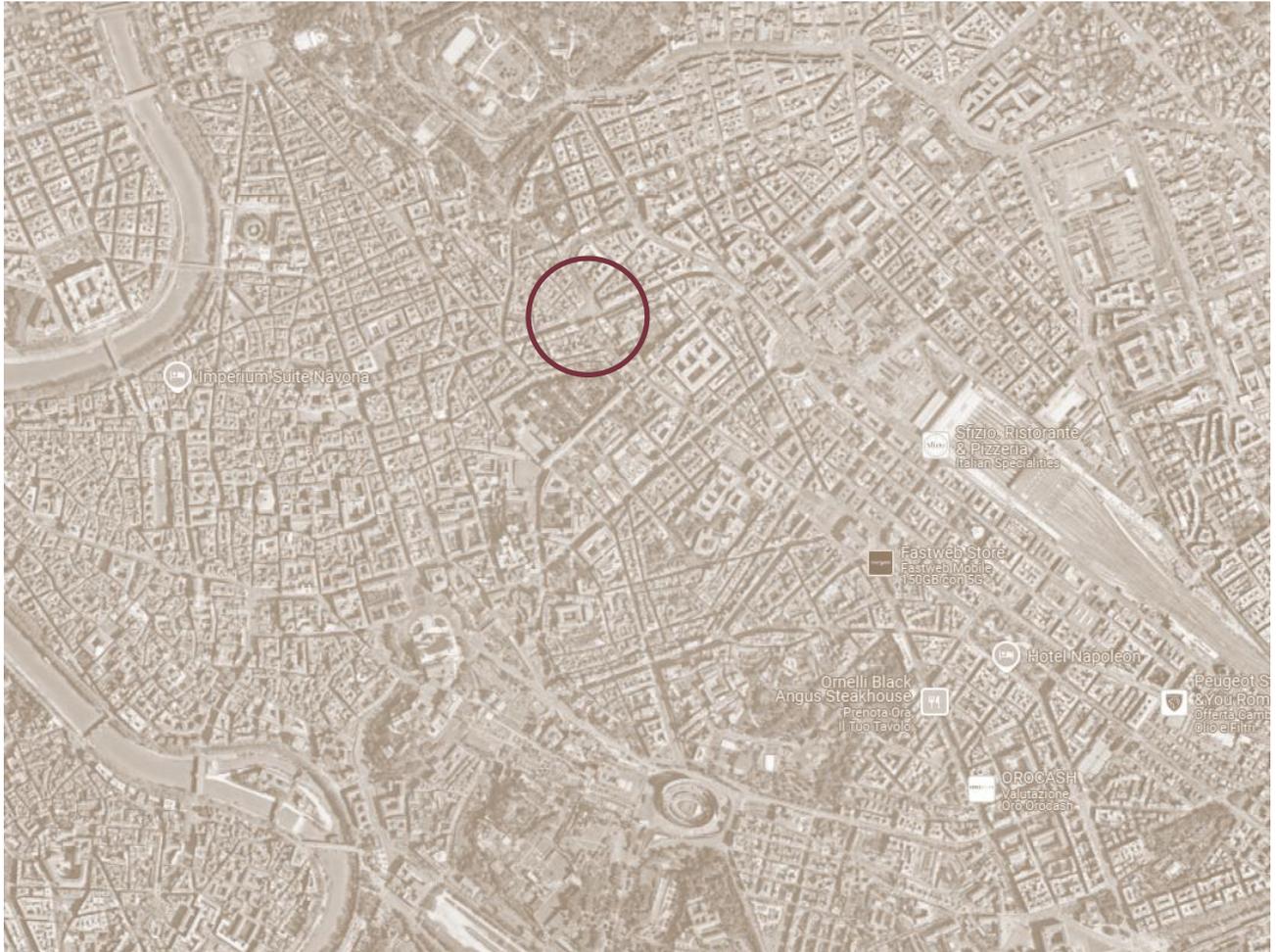
- non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà, bensì ha presupposto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace;
- non ha eseguito alcuna indagine sulla regolarità urbanistica, edilizia e catastale dell'asset oggetto di analisi assumendo pertanto che esso sia dotato di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie e relative conformità;
- non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli asset con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili;
- non ha eseguito specifiche indagini di tipo impiantistico, bensì ha tenuto conto della sola dotazione impiantistica ordinaria per la specifica tipologia di asset (impianti elettrico, idrico, riscaldamento/raffrescamento, impianto telefonico, impianto antincendio, impianto antintrusione, ...) prescindendo differentemente da specifica dotazione impiantistica eventualmente presente nell'asset quale strettamente riconducibile alle specifiche attività ivi condotte dall'occupante;
- non ha eseguito alcuna indagine di natura ambientale per rilevare la presenza di fattori ambientali riconducibili a cause di tipo naturale (quali ad esempio inondazioni, allagamenti, fenomeni di ritiro, cedimenti, terremoti...) né di fattori non naturali quali sostanze o materiali inquinanti o pericolosi (quali ad esempio amianto, formaldeide, rifiuti tossici, sostanze radioattive, materiali esplosivi, sostanze che impoveriscono lo strato di ozono, oli,). L'analisi quindi ha escluso specificatamente il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti e/o altre cause naturali, e non ha considerato la presenza anche solo potenziale di passività ambientali, così come i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali eventualmente presenti nel sottosuolo, ipotizzando la conformità degli asset immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e la regolarità delle attività condotte all'interno degli stessi, quali l'attività di smaltimento rifiuti.

Per ulteriori dettagli si prega di fare riferimento gli 'Annex "Avvertenze e Limitazioni" e "Modus operandi & Condizioni al contorno".

1. INQUADRAMENTO DEL PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI

Il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo “Fondo Immobiliare Fedora” si compone di nr. 4 assets a destinazione prevalentemente direzionale e commerciale ubicati nel Lazio, più precisamente a Roma in zona centrale.

Portfolio Overview – Inquadramento Geografico



L’asset class del Fondo è di tipo *income producing building*, trattandosi di beni immobili adibiti a funzioni prevalentemente terziario-commerciali a vocazione reddituale, per una superficie complessiva, in termini di GLA-Gross Lettable Area assunta ai fini valutativi, pari a ca. 28.853 mq. La situazione locativa /occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una limitata vacancy: la percentuale complessiva di superfici sfitte (“vacant”) risulta infatti pari alla media del 3% dell’intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

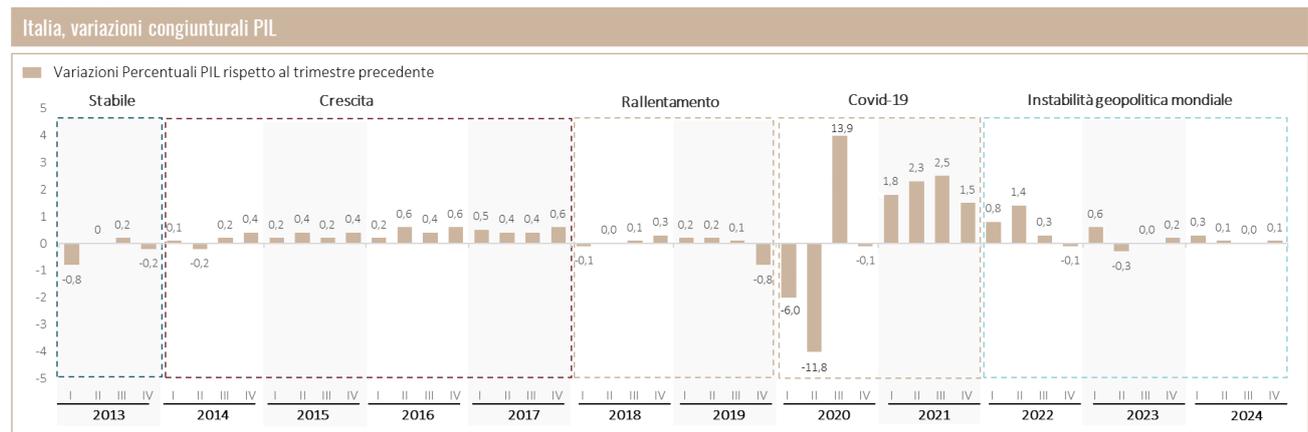
2. OVERVIEW DI MERCATO

2.1. La situazione macroeconomica

Nel corso del secondo semestre 2024, l'economia internazionale ha mantenuto un ritmo di crescita moderato, pur in un contesto segnato da elevata incertezza e rischi al ribasso. Le tensioni geo-economiche – legate in particolare alla frammentazione commerciale e alle instabilità politiche regionali – si sono ulteriormente acuite, condizionando le prospettive globali.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto leggermente al rialzo le sue stime, prevedendo una crescita del PIL mondiale del 3,1% per il 2024 (in lieve riduzione rispetto al 3,2% inizialmente previsto), e del 2,9% per il 2025. I principali motori della crescita rimangono Stati Uniti e India, mentre la Cina registra un'espansione più contenuta rispetto al passato, con dinamiche frenate dal comparto immobiliare.

Nell'area euro, la dinamica economica resta debole ma con segnali di stabilizzazione: il PIL dell'eurozona nel terzo trimestre 2024 ha segnato un incremento dello 0,4% su base congiunturale, confermando il miglioramento rispetto al +0,2% del secondo trimestre. Tuttavia, la crescita dell'area resta penalizzata dalla persistente stagnazione della Germania, che ha chiuso il 2024 con una variazione negativa del PIL pari a -0,2% su base annua.



Elaborazione K2Real su base ISTAT

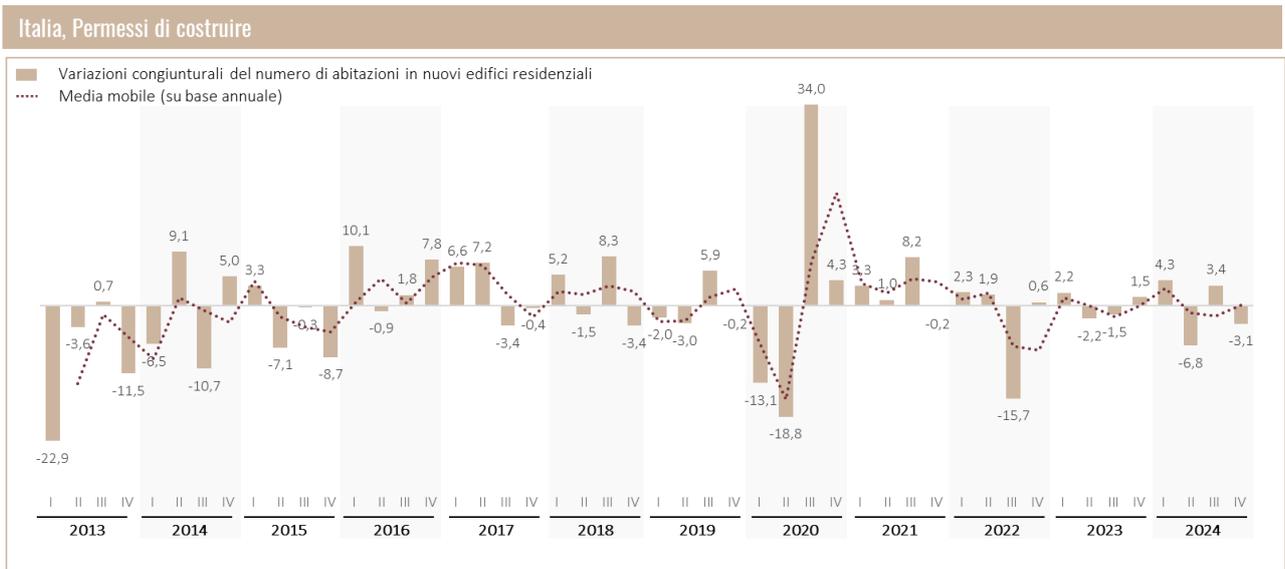
Nel quarto trimestre del 2024, il **Prodotto Interno Lordo (Pil)**, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, è aumentato dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,6% rispetto al quarto trimestre del 2023. La variazione acquisita per il 2025 è pari a 0,1%. Il trimestre ha registrato due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e due giornate lavorative in più rispetto al corrispondente periodo del 2023. La variazione congiunturale riflette un aumento del valore aggiunto nell'industria e una flessione nei servizi e nel comparto agricolo.

Nel quarto trimestre del 2024, il **reddito disponibile delle famiglie consumatrici** è diminuito dello 0,1%, mentre la spesa per consumi finali è aumentata dello 0,7% in termini nominali. Il potere d'acquisto delle famiglie ha registrato una contrazione dello 0,6%, a causa dell'aumento del deflatore dei consumi (+0,5%). La propensione al risparmio si è attestata all'8,5%, in calo di 0,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

Tra gennaio e dicembre 2024, le **esportazioni** italiane di beni in valore hanno evidenziato andamenti territoriali differenziati. Nel quarto trimestre, si è rilevato un incremento delle esportazioni nel Centro (+1,7%) e nel Nord-

Est (+0,5%), a fronte di un calo nel Nord-Ovest (-0,8%) e in misura più contenuta nel Sud e Isole (-0,2%). Le dinamiche settoriali e geografiche restano eterogenee, con performance positive concentrate in specifici comparti ad elevato contenuto tecnologico e mercati esteri selezionati.

Per quanto riguarda il **settore delle costruzioni**, nel quarto trimestre 2024, sulla base delle autorizzazioni per nuovi fabbricati residenziali, si stima una diminuzione congiunturale del 3,1% nel numero di abitazioni autorizzate, pari a 13.454 unità, e una flessione dello 0,4% della superficie utile abitabile, che si attesta intorno a 1,18 milioni di metri quadrati. La superficie dei fabbricati non residenziali risulta in lieve aumento (+0,2%) rispetto al trimestre precedente.



Elaborazione K2Real su base ISTAT

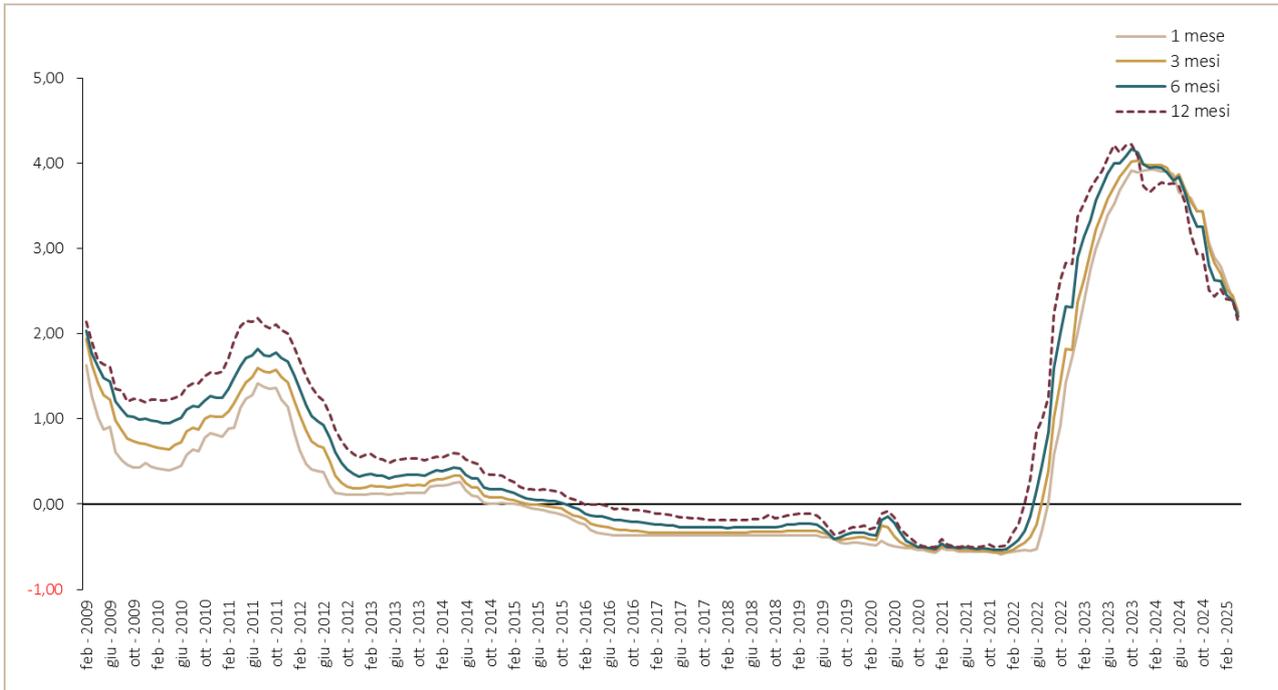
Nel mese di dicembre 2024, l'indice nazionale dei **prezzi al consumo** per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, ha registrato una variazione congiunturale di +0,1% e un incremento tendenziale dell'1,3%, confermando la stima preliminare e il dato del mese precedente.

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, ha mostrato una lieve decelerazione, passando da +1,9% a +1,8%. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona, hanno rallentato su base tendenziale da +2,3% a +1,7%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto hanno registrato un'accelerazione da +1,6% a +1,7%.

Alla fine di dicembre 2024, il **tasso Euribor** a tre mesi si è attestato al 2,924%, in calo rispetto al 3,085% di novembre.

Per quanto riguarda i **Buoni del Tesoro Poliennali** (BTP), il rendimento medio annuo lordo di un BTP con scadenza dicembre 2024 è stato pari al 3,661%, con un prezzo di chiusura di 99,984 al 11 dicembre 2024.

Euribor a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi



Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor

Nel quarto trimestre del 2024, l'**input di lavoro**, misurato dalle ore lavorate, è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% rispetto al quarto trimestre del 2023. Nello stesso periodo, il PIL ha registrato una crescita dello 0,1% in termini congiunturali e dello 0,6% in termini tendenziali.

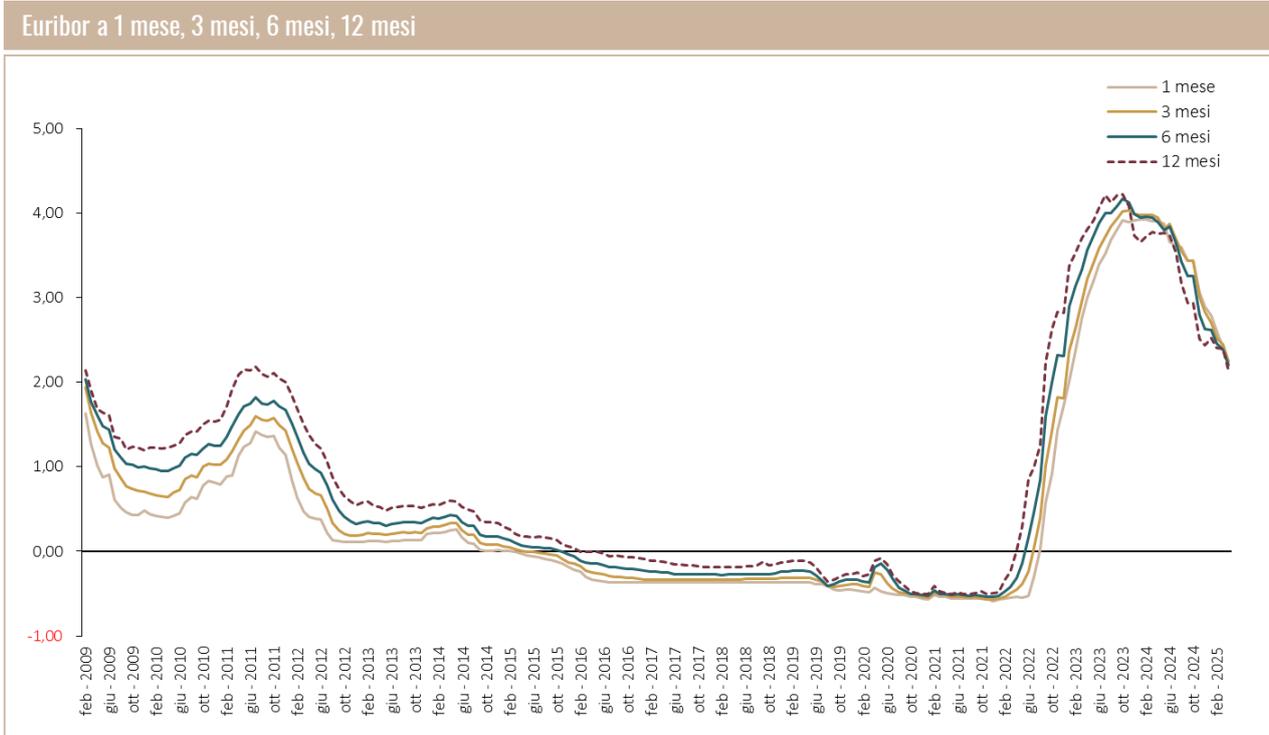
Il numero di occupati è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente, attestandosi a 24 milioni e 37 mila unità. La crescita dei dipendenti a tempo indeterminato (+118 mila, +0,7%) ha compensato la diminuzione dei dipendenti a termine (-86 mila, -3,1%) e degli indipendenti (-36 mila, -0,7%). Il tasso di occupazione si è mantenuto stabile al 62,4%, con un aumento per gli uomini, nel Mezzogiorno e tra gli over50, mentre è diminuito per le donne, nel Centro e tra i 15-34enni. Il tasso di disoccupazione è sceso al 6,1% (-0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente), mentre il tasso di inattività è salito al 33,5% (+0,1 punti percentuali).

Dal lato delle **imprese**, le posizioni lavorative dipendenti sono aumentate dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, con una crescita sia nella componente a tempo pieno sia in quella a tempo parziale. Su base annua, la crescita è stata del 1,9%, con un incremento del 2,0% nella componente part time e dell'1,8% in quella full time.

Le ore lavorate per dipendente sono aumentate dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, ma sono diminuite dell'1,0% rispetto al quarto trimestre del 2023. Il ricorso alla cassa integrazione è salito a 9,5 ore ogni mille ore lavorate, con un aumento di 1,8 ore rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Il **costo del lavoro** per Unità di lavoro equivalente a tempo pieno (Ula) è aumentato dello 0,2% su base congiunturale, sia nella componente delle retribuzioni (+0,2%) sia in quella dei contributi sociali (+0,1%). Su base annua, il costo del lavoro ha registrato un aumento del 3,2%, con una crescita delle retribuzioni del 3,1% e dei contributi sociali del 3,5%.

Nel primo semestre del 2024, secondo i dati dell'**Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI)**, sono stati stipulati 129.896 mutui con costituzione di ipoteca immobiliare da parte di persone fisiche, rappresentando il 40,13% di tutti gli acquisti da parte di persone fisiche. Nel primo semestre del 2023, i mutui stipulati erano circa 127.130, indicando una sostanziale stabilità nei livelli osservati tra i due periodi.



Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor

2.2. Il mercato direzionale corporate

Nel primo trimestre 2025 il comparto Uffici ha totalizzato circa 570 milioni di euro in investimenti, posizionandosi al terzo posto per volumi con una quota pari al 21% del totale, in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente. Milano ha assorbito circa due terzi di questi volumi, mentre Roma si è attestata all'8%; infatti, quattro delle cinque principali operazioni concluse hanno riguardato il mercato milanese.

La dimensione media delle transazioni è diminuita, mentre l'attività di capitali esteri rimane presente ma cede il passo a quella domestica: la moneta internazionale ha infatti caratterizzato il 23% dell'attività.

L'attività di investimento rimane concentrata nelle città di Milano e Roma, con un assorbimento complessivo per l'intero anno 2024 rispettivamente pari a 370.000 mq (-10% YoY) e 166.000 mq (-32% YoY).

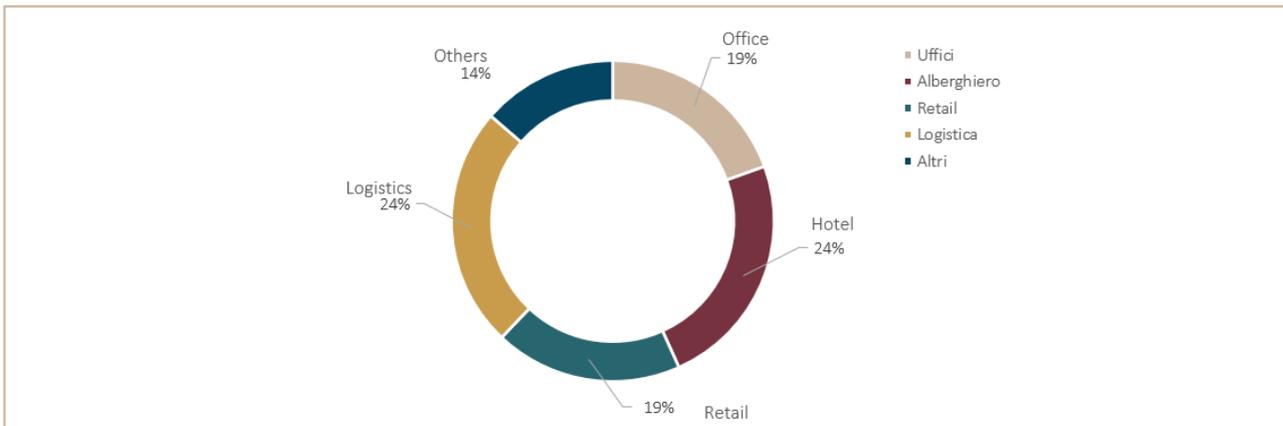
Si prevede che la domanda di lavoro a Milano e Roma rimanga robusta, con previsioni che si allineano alla media decennale per entrambe le città.

L'attuale tendenza verso la qualità persisterà, portando a un maggiore assorbimento di spazi secondari, dato che le opzioni premium diventano ancora più scarse.

Il tema dominante del mercato degli uffici è rimasto la qualità, con il grado A che ha mantenuto la forte performance degli ultimi cinque anni, rappresentando l'87% del volume trimestrale, a testimonianza di questo slancio sostenuto. I settori legale e informatico sono emersi come i più attivi nel mercato degli uffici di Milano in questo trimestre. In particolare, la più grande transazione del periodo è stata conclusa da uno studio legale, che si è assicurato uno spazio per uffici sostenibile di grado A, attualmente in fase di sviluppo.

Trasversalmente, a livello di tutti i comparti, si evidenzia, ai fini dell'attrattività degli immobili, l'attenzione crescente verso i fattori ESG, oltre che alle certificazioni degli asset. L'adozione di obiettivi *Environmental, Social & Governance* sempre più ambiziosi da parte del legislatore ha portato investitori, istituti di credito e occupier a implementare politiche sempre più attente ai requisiti di sostenibilità degli immobili su cui investire.

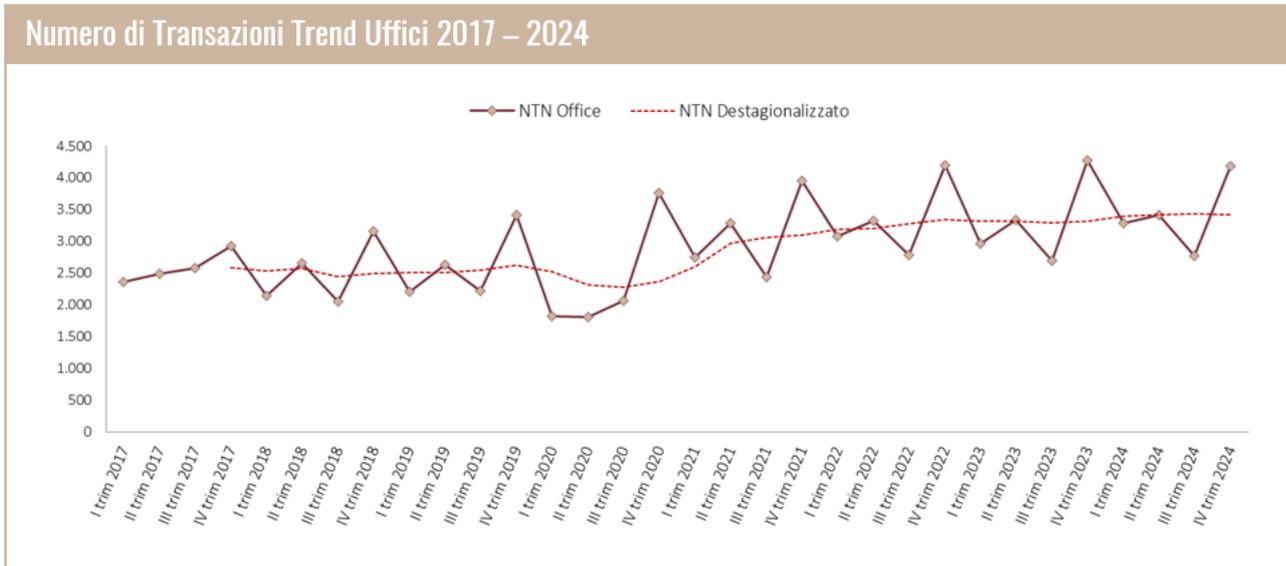
Investimenti per Asset Class 2025 Q1



*Riproduzione K2Real su base dati da varie fonti

Nel 2024 sono censite poco più di 626 mila unità immobiliari destinate a uffici, più della metà situate nelle aree del Nord Italia (circa il 53%), quasi il 21% al Centro e poco oltre il 26% al Sud e nelle Isole.

La distribuzione territoriale delle compravendite ricalca più o meno quella dello stock: quasi 8 mila scambi, circa il 57% del totale, si realizza al Nord, il restante è ripartito in misura pressoché equa tra l'area del Centro e le aree meridionali, Sud e Isole. La crescita del numero di transazioni normalizzate (Ntn) è imputabile al buon risultato realizzato nell'area del Centro, trainato principalmente dall'aumento delle compravendite osservato in Toscana (+10,5%), del Sud, dove spiccano le variazioni registrate in Puglia e in Abruzzo, rispettivamente pari a +19% e +9,7%, e al Nord Est, dove tutte le regioni mostrano rialzi. A mitigare il rialzo c'è il calo, comunque modesto, rilevato al Nord Ovest (-0,6%) e nelle Isole (-1,2%). In termini di intensità delle compravendite, nel 2024 la regione più dinamica è il Veneto con un Imi del 2,53%, valore più elevato anche di quello registrato in Lombardia, pari a 2,5%, storicamente regione con elevata dinamicità nel mercato degli uffici; nelle aree meridionali, emergono Abruzzo e Sardegna, che presentano un Imi superiore al 2%, a differenza delle altre regioni che restano al di sotto di tale soglia.



Riproduzione K2Real in base ai dati OMI

Roma

Nel 2024 a Roma il valore delle transazioni ha raggiunto 837 milioni di euro, superando la media degli ultimi dieci anni (pari a 750 milioni di euro). Sebbene si osservi un incremento dell'attività per spazi di grandi dimensioni (> 5.000 mq), il mercato continua a essere dominato da transazioni di piccola e media entità: il 70% delle operazioni riguarda superfici inferiori a 1.000 mq. L'interesse dei locatori si concentra prevalentemente nelle aree del CBD e del Greater EUR, che hanno rappresentato il 72% del 2024.

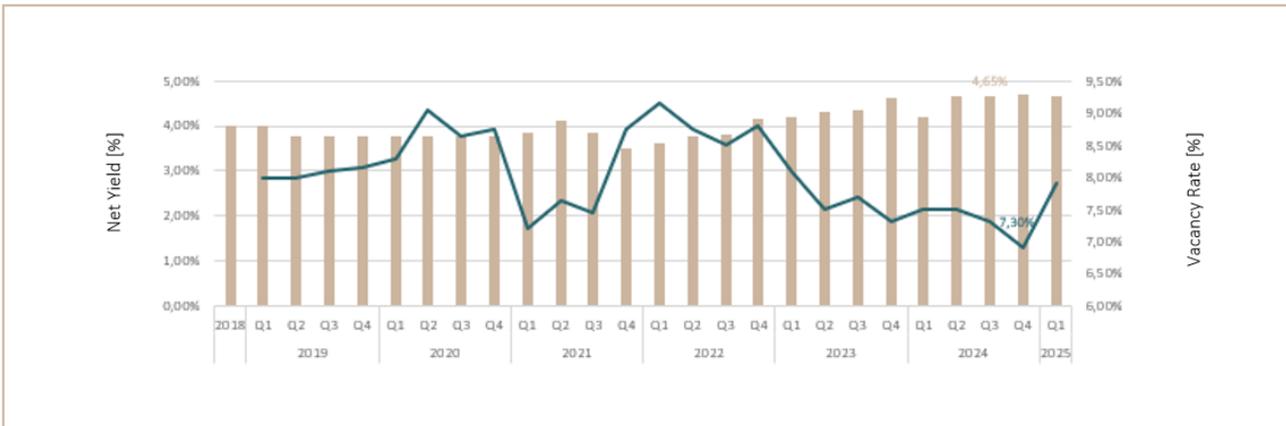
Il mercato degli uffici di Roma ha attirato quasi 60 milioni di euro nel 1° trimestre 2025, Nonostante i risultati di questo trimestre appaiano sottotono, si prevede una ripresa dell'attività nel corso dell'anno. Nei primi tre mesi del 2025 il mercato degli immobili ad uso terziario a Roma ha registrato un make-up pari a 24.400 mq, includendo anche gli spazi locati per il settore dell'istruzione, l'assorbimento totale ha raggiunto circa 30.000 mq, eguagliando la performance dello stesso periodo del 2024. Per quanto riguarda il tasso di sfritto complessivo si registra un dato sostanzialmente stabile al 6,5%.

Si registra un crescente coinvolgimento dei developer in progetti di riconversione d'uso verso destinazioni residenziali o ricettive, in linea con l'evoluzione della domanda.

La continua scarsità di spazi per uffici verdi di grado A in linea con i criteri di sostenibilità ed ESG nelle aree centrali di Roma ha avuto un impatto sul mercato in due modi chiave. In primo luogo, ha spinto i canoni di locazione prime a un livello senza precedenti di 550-600 euro/mq/anno, riflettendo l'elevata domanda di spazi per uffici di qualità che soddisfano i moderni standard ambientali e di efficienza. In secondo luogo, questa carenza ha portato a una riduzione del divario tra gli affitti di prima categoria e quelli secondari, in quanto gli inquilini che non riescono a ottenere spazi di prima categoria si rivolgono sempre più spesso a proprietà secondarie, facendo aumentare la domanda e i prezzi degli affitti in questo segmento.

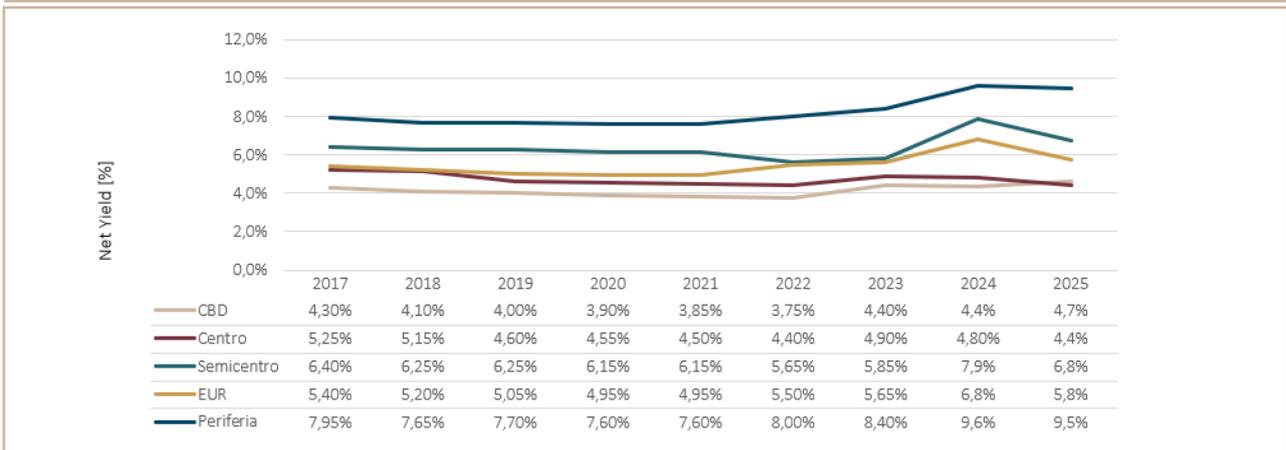
I fondamentali del mercato degli uffici di Roma rimangono solidi e guidati dal persistente mismatch tra domanda e offerta adeguata. Tuttavia, nei prossimi mesi le incertezze economiche e le escalation geopolitiche potrebbero avere un impatto sulla fiducia degli investitori e sulle strategie degli occupanti. I rendimenti prime, che nel 1° trimestre si sono attestati al 4,75%, dovrebbero comprimersi nel corso del 2025, riflettendo le mutevoli condizioni economiche.

Roma – Rendimenti e Vacancy Rate



Riproduzione K2Real su base di varie fonti

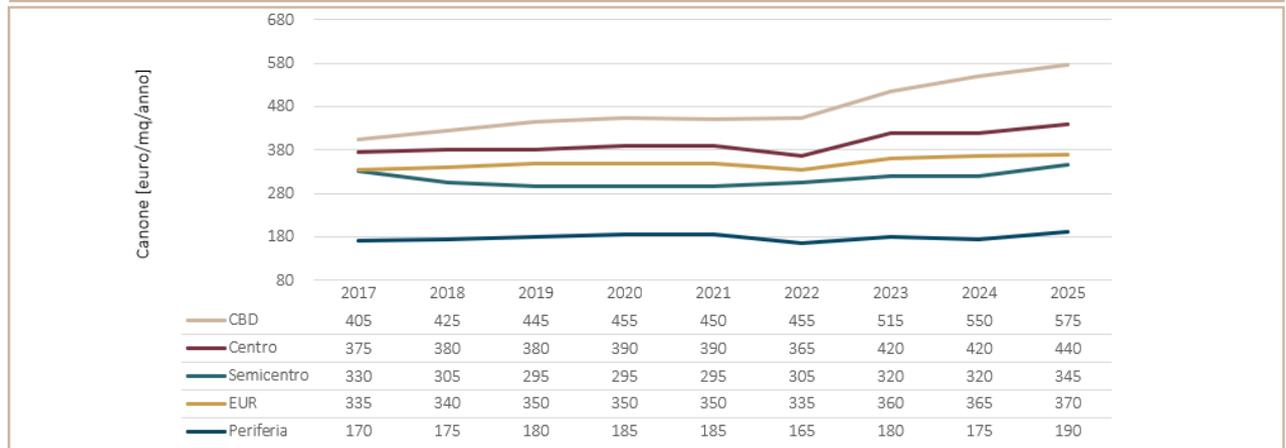
Roma – Rendimenti per sottomercati (2017-2025*)



*Dati 2025 riguardano fino al Q1

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

Roma – Canoni per sottomercati (2017-2025*)



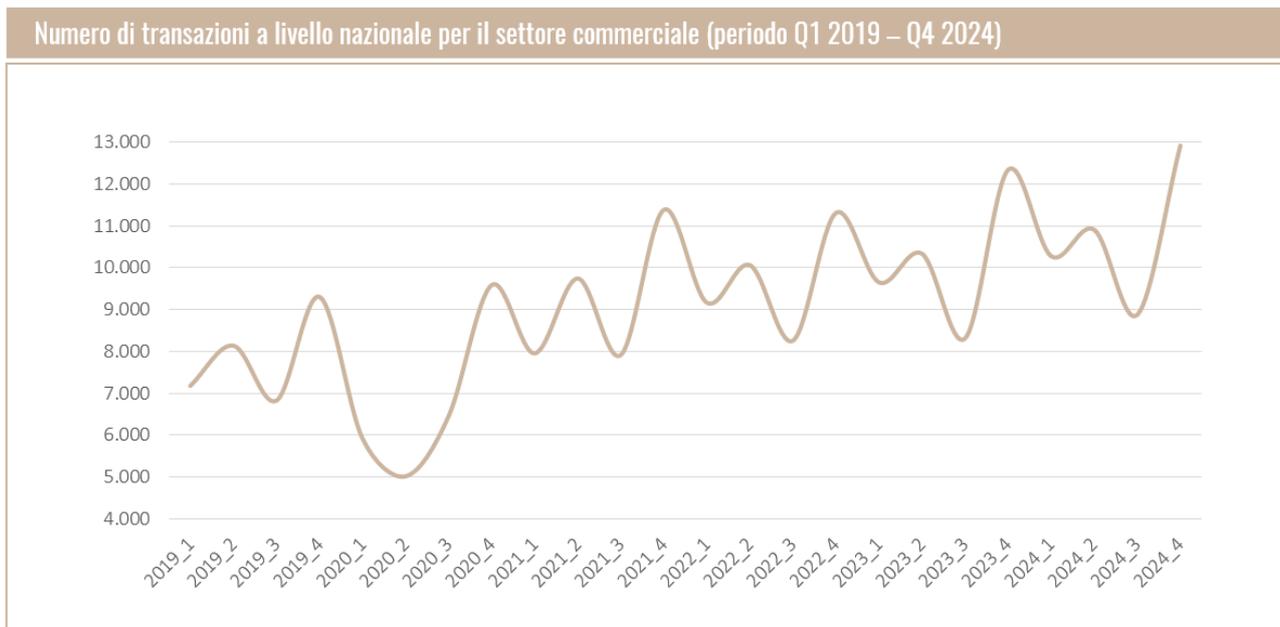
*Dati 2025 riguardano fino al Q1

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

2.3. Il mercato commerciale italiano

Il retail ha rappresentato nel corso del 2024 il miglior comparto per il mercato nazionale degli investimenti, grazie al rinnovato interesse mostrato da parte degli investitori nei confronti di shopping center e grandi superfici commerciali che ha permesso al volume di capitale degli ultimi mesi di superare gli ottocento milioni di euro. Grandi superfici di vendita e shopping center hanno attirato l’interesse degli investitori nel corso della seconda parte dell’anno e, in relazione alle finalizzazioni di importanti atti di compravendita previste per i primi mesi del 2025, si stima possano proseguire nel loro ruolo trainante per gli investimenti nel comparto.

Secondo l’Osservatorio del Mercato Immobiliare dell’Agenzia delle Entrate, nel IV trimestre 2024, il mercato degli immobili non residenziali registra un incremento delle compravendite del 28%, con un volume di oltre 91 mila unità scambiate. Il settore terziario commerciale, in rialzo del 2% circa, denota una modesta crescita in quasi tutti i comparti, dai depositi commerciali e autorimesse, +1,5%, agli immobili delle altre destinazioni, +3,7%, passando per i negozi, che aumentano del 3,5%.



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

Nel IV trimestre 2024, gli scambi di negozi crescono del 3,5% su base tendenziale e l’aumento degli scambi riguarda tutte le aree geografiche con la sola eccezione del Centro, dove però la flessione osservata è lieve, -1,3%. L’incremento maggiore dei volumi scambiati si rileva nel Nord Est, +8% circa, seguito dalle aree del Nord Ovest e del Sud, entrambe attorno al +4,5%, e infine dalle Isole, +2,3%.

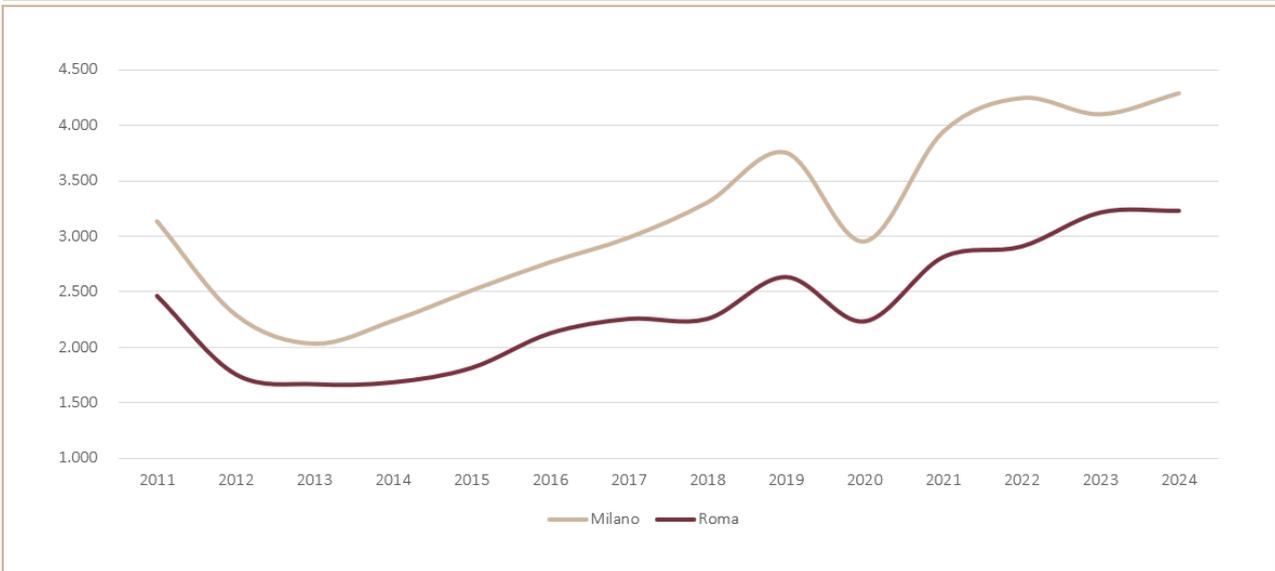
Nei comuni non capoluogo, si registra un aumento degli scambi del 4%, superiore a quella nei capoluoghi, prossimo al 3%. In termini di superfici dei negozi compravenduti, la crescita della STN è del 2,5% su scala nazionale, con il picco nelle Isole e nel Nord Est, +10% circa. Di contro la STN per i negozi nel Centro si riduce di poco più del 6%.

Nelle grandi città, le compravendite di negozi registrano un incremento del 2,3% rispetto al IV trimestre 2023. Si evidenzia una forte crescita a Torino che segna una variazione del 28,6%, con 432 unità scambiate nel trimestre. Più contenuti, seppur rilevanti, i rialzi registrati nelle città di Firenze, +14,1%, Bologna, +9,6%, Palermo, +8,2% e Napoli, +5,6%; a Milano il numero di negozi scambiati resta sostanzialmente invariato e a

Genova si assiste ad una riduzione dei volumi prossima al 4%. Roma rimane la città con il maggior volume di scambi di negozi, nonostante il calo superiore al 10%.

Le superfici dei negozi scambiati, nel complesso del mercato delle grandi città, subiscono una diminuzione del 2,6%, determinata in particolare dalle flessioni osservate a Roma e Milano, rispettivamente -18,4% e -8,1% tendenziale, e, in misura minore, dalla contrazione della STN nei mercati di Bologna e Genova. Positiva, invece, la tendenza nelle altre città, in particolare a Torino, dove la STN aumenta di oltre il 50%, e a Palermo, +24% circa.

Numero di transazioni Milano e Roma per il settore commerciale (anni 2011-2024)



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

Guardando al futuro, le tendenze indicano:

- Incremento della domanda di spazi green certificati per efficienza energetica;
- Maggiore attenzione alla qualità costruttiva e alla possibilità di riconversione degli immobili;
- Nuove formule contrattuali, più flessibili per rispondere alla variabilità dei mercati.

Inoltre, la crescita del settore turistico e la ripresa dei consumi interni spingeranno positivamente alcune tipologie di locali, come quelli dedicati alla ristorazione e al tempo libero.

Settore GDO – Grande distribuzione

A marzo 2025 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa in valore e in volume (-0,5% per entrambi). Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% e -0,4%).

Nel primo trimestre del 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. La flessione riguarda sia i beni alimentari (-0,1% in valore e -0,5% in volume) sia i prodotti non alimentari (rispettivamente -0,4% e -0,6%).

Su base tendenziale, a marzo 2025, le vendite al dettaglio registrano una variazione negativa del 2,8% in valore e del 4,2% in volume. Il calo è più marcato per i beni alimentari (-4,2% in valore e -6,7% in volume), meno accentuato per i beni non alimentari (-1,4% in valore e -2,1% in volume).

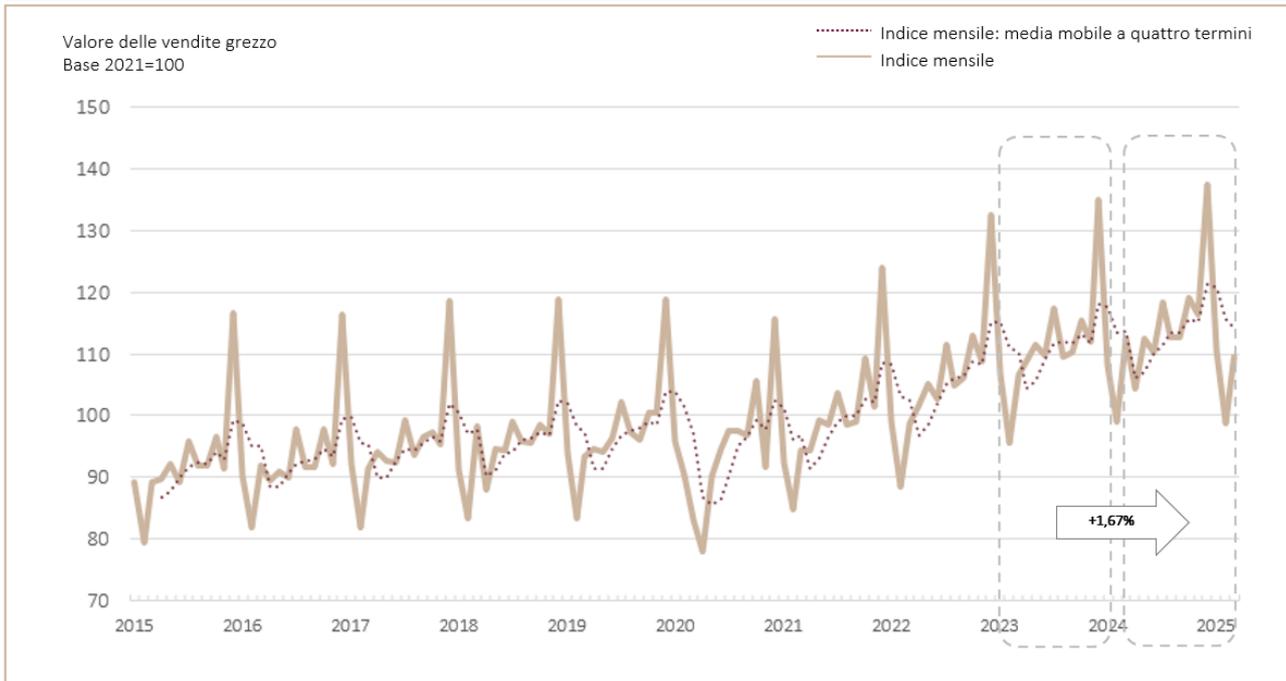
Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive solo per i Prodotti di profumeria, cura della persona (+1,8%) e i Prodotti farmaceutici (+0,6%). Il calo più consistente, invece, riguarda Cartoleria, libri, giornali e riviste (-4,5%) e Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-4,2%).

La dinamica in termini reali dei consumi delle famiglie nel 2024 è stata molto diversa tra le categorie di spesa. Rispetto al 2023 sono in aumento le spese per Informazione e comunicazione (+3,6 per cento), per i Trasporti (+3,5) e, con minore intensità, per Ristoranti e Alberghi (+2,0) e Abitazione (+1,8), mentre si sono ridotti i consumi relativi a Vestiario e calzature (-3,6) e Sanità (-3,7). Tra le quattro categorie di spesa che nel 2020 avevano sperimentato flessioni superiori al 10 per cento, nel 2024 l'unica ad avere significativamente superato il livello del 2019 è quella relativa a Ricreazione, sport e cultura; restano ancora su livelli molto inferiori le spese per Abbigliamento e Alloggio e ristorazione. Alcune categorie di spesa, che avevano sperimentato contrazioni comprese tra -10 e -5 per cento, si sono collocate nel 2024 su livelli considerevolmente più alti, quali quelle relative alla Cura della persona e altre spese, Sanità, Istruzione e Arredamento. Le spese reali per Informazione e Comunicazione, che erano aumentate durante la crisi pandemica, nel 2024 risultano eccezionalmente più elevate rispetto al 2019 (+21,5 per cento).

Si osserva un trend in crescita del valore delle spese emergenziali (16,1%) e dei refill (23,7%), a discapito dello stock-up che, si attesta al 20,9%. Una dinamica che conferma la strategia attuata dai consumatori, sempre più attenti a evitare gli sprechi alimentari con un occhio di riguardo al budget mensile destinato alla spesa, anche se le piccole spese non necessariamente garantiscono un risparmio economico.

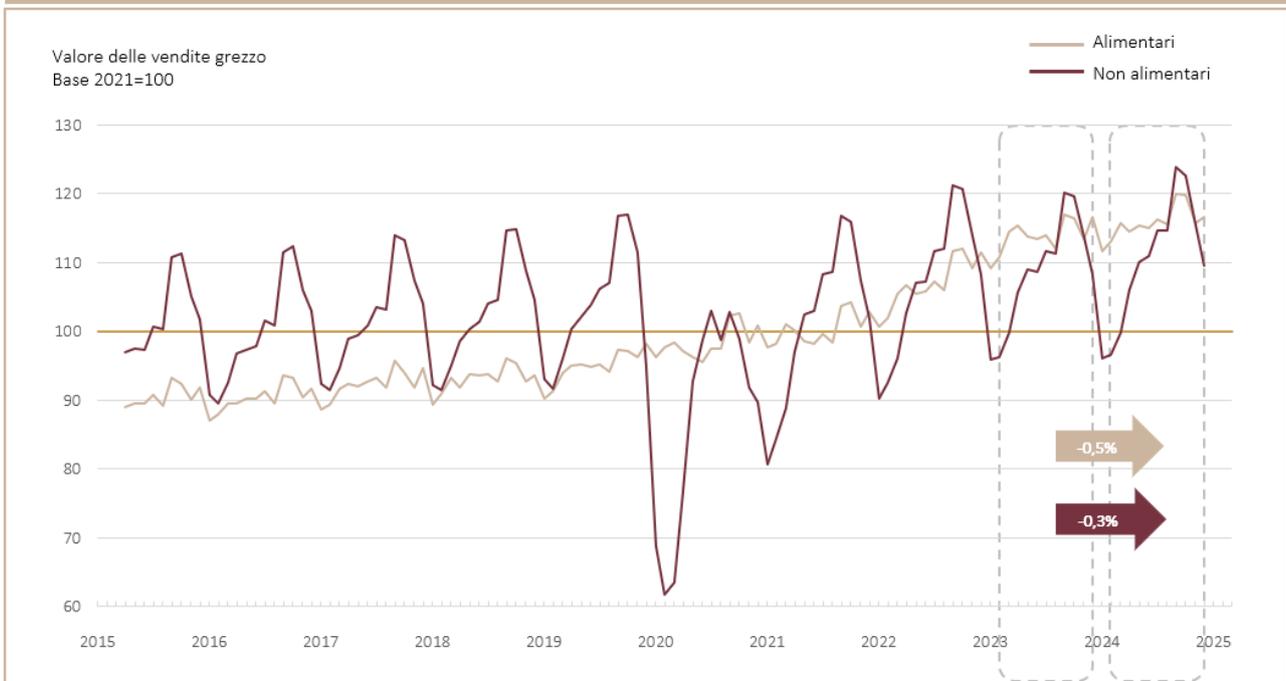
Confrontando la composizione del carrello si evidenzia come gli italiani siano alla crescente ricerca di prodotti per il benessere e cura di sé. Altro trend che emerge è la richiesta di semplificazione, come indicato dai piatti pronti freschi (+42%) e dal caffè porzionato (+100%). Le abitudini alimentari non solo si aprono a nuove culture ma anche a forme di convivialità emergenti.

Valore delle vendite GDO , Gennaio 2015 –Marzo 2025



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

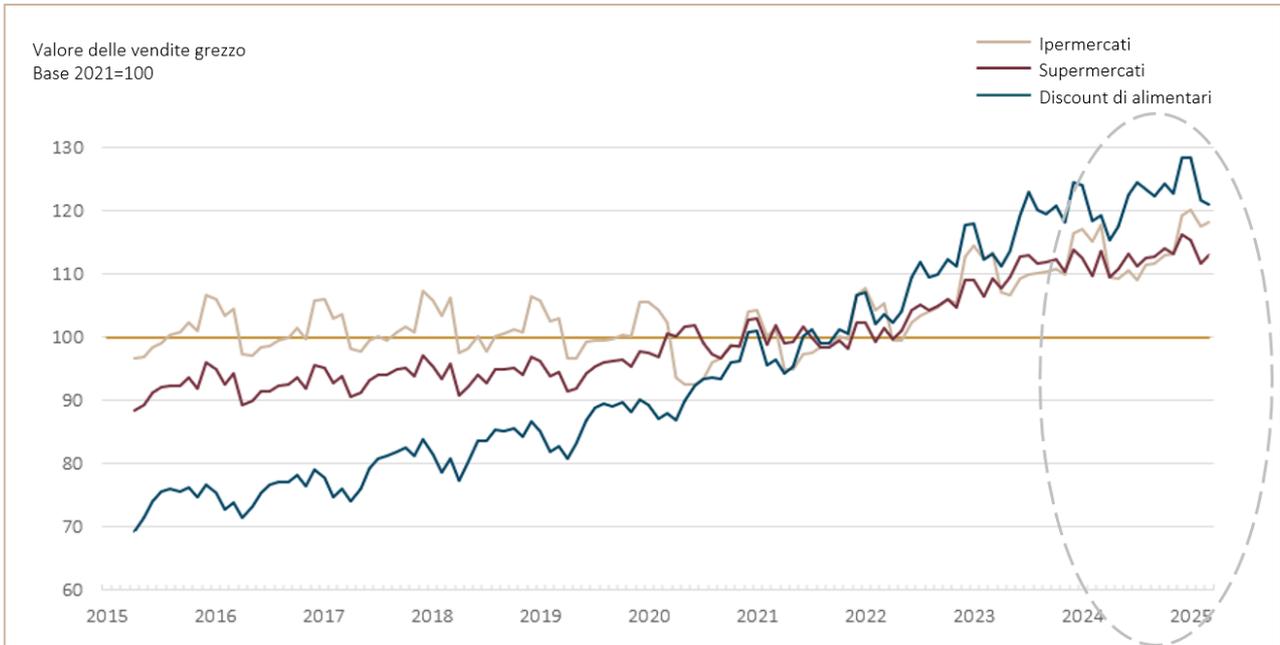
Valore delle vendite per settore merceologico, Gennaio 2015 – Marzo 2025



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

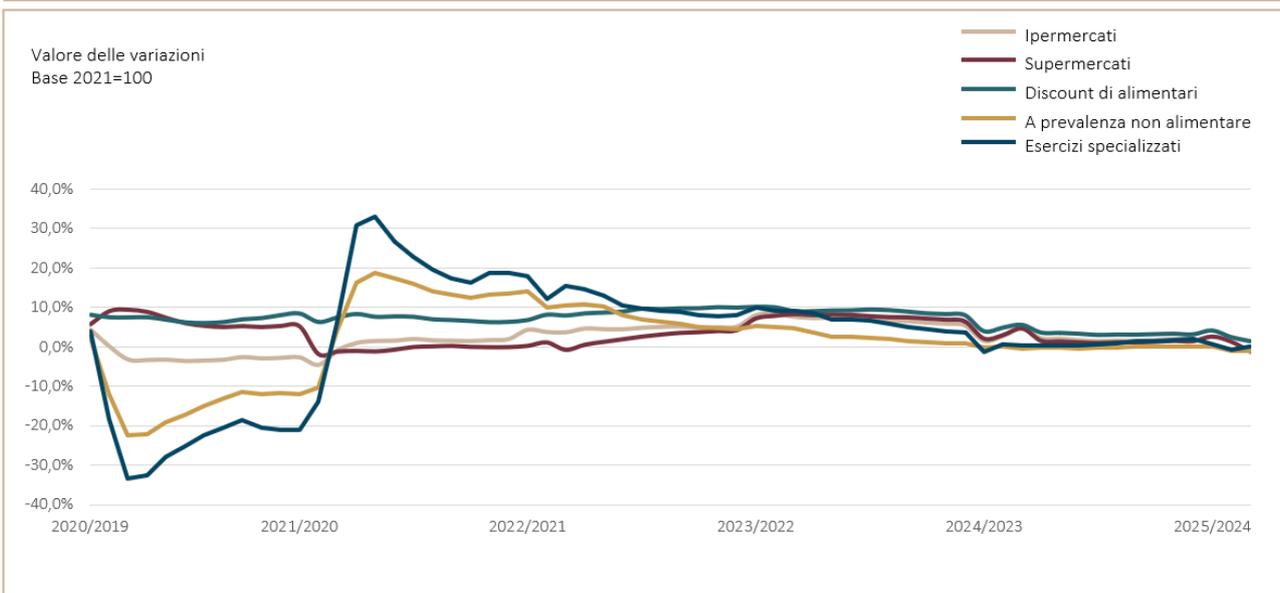
Rispetto a marzo 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in flessione per tutte le forme distributive: la grande distribuzione (-2,6%), le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-3,1%), le vendite al di fuori dei negozi (-4,7%) e il commercio elettronico (-1,3%).

Valore delle vendite per forma distributiva, Gennaio 2015 – Marzo 2025



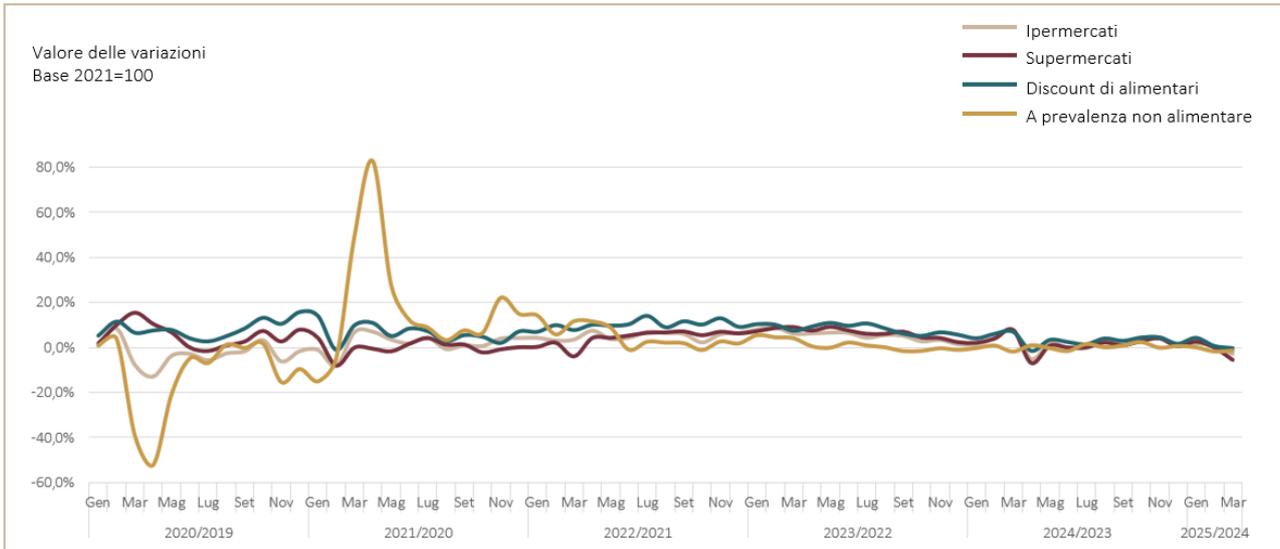
*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali mensili Gen 2020 – Dic 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali periodiche 2021 – 2025



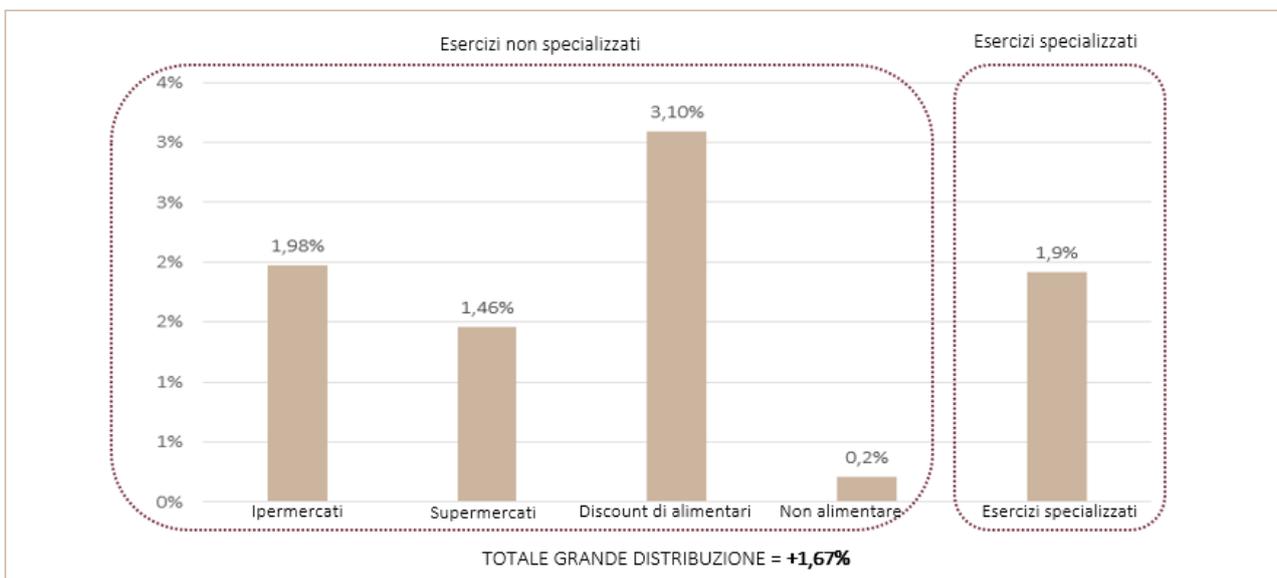
*Riproduzione K2Real su base dati Istat

A marzo 2025 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa in valore e in volume (-0,5% per entrambi). Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% e -0,4%).

Nel primo trimestre del 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. La flessione riguarda sia i beni alimentari (-0,1% in valore e -0,5% in volume) sia i prodotti non alimentari (rispettivamente -0,4% e -0,6%).

Su base tendenziale, a marzo 2025, le vendite al dettaglio registrano una variazione negativa del 2,8% in valore e del 4,2% in volume. Il calo è più marcato per i beni alimentari (-4,2% in valore e -6,7% in volume), meno accentuato per i beni non alimentari (-1,4% in valore e -2,1% in volume).

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio: Gen-Dic 2023 / Gen-Dic 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive solo per i Prodotti di profumeria, cura della persona (+1,8%) e i Prodotti farmaceutici (+0,6%). Il calo più consistente, invece, riguarda Cartoleria, libri, giornali e riviste (-4,5%) e Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-4,2%).

Nell'ultimo biennio tre quarti delle imprese della GDO hanno effettuato investimenti in sostenibilità. Nel 90,5% dei casi le aziende sono state spinte dalla necessità di migliorare la propria reputazione, motivazione seguita dalla visione dell'imprenditore o del top management (76,2%) e dall'esigenza di adeguarsi alla normativa (66,7%). La presenza di report dedicati interessa i due terzi delle aziende. Nel 16,7% dei casi esiste un manager con carica esclusiva in tema ESG. Più frequente invece che se ne occupi un manager che ha anche altre funzioni aziendali (36,7% degli operatori) o direttamente il Presidente o l'amministratore delegato (23,2%).

Sui temi ambientali, le azioni hanno riguardato l'efficientamento energetico degli edifici per il 90,5% delle aziende, l'innovazione di prodotto per il 76,2% e la supply chain nel 71,4% dei casi. L'impegno profuso per ridurre l'impatto ambientale ha portato a risultati soddisfacenti: nell'ultimo biennio sono in calo l'intensità energetica (-9,6%), quella carbonica (-15,5%) e la produzione di rifiuti (-5,2%).

3. ANALISI DI VALUTAZIONE

3.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 4 assets immobiliari che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo Fedora, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "Fair Value"³ del portafoglio immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2025, laddove con tale accezione si intende 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.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario in allegato.

3.2. Processo di analisi

Per effettuare la valutazione richiesta, con finalità di possibile acquisizione del bene, alla data di riferimento del [30/06/2025], è stata effettuata un approccio di tipo "full light", laddove secondo tale accezione sia da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", ovvero una analisi completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo interno ed esterno)", elaborata pertanto visionando l'asset stesso e basandosi, per quanto concerne i dati di input, sia sui dati desunti dalla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle fonti istituzionali di osservazione del mercato immobiliare, sia ed in prima istanza sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza e tipologia / indagine del mercato locale e sovralocale, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa. Si precisa che sono altresì ricompresi nelle attività di full light analysis anche eventuali approfondimenti ulteriori per quegli assets in cui si ravvisassero criticità di sorta e/o per i quali i dati forniti non risultassero sufficienti al corretto espletamento dell'attività valutativa.

Con riferimento a ciascuna "valutazione di aggiornamento", questa sarà, in particolare, finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi, sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/ riconversione/sviluppo).

Risulta implicito all'accezione stessa di "aggiornamento", come la parziale riduzione delle attività rispetto ad una full analysis sia da ascriversi proprio al supporto fornito dalla analisi di valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica ed amministrativa di base a supporto dell'analisi (data-room, situazione catastale, edilizia, et al.). Cionondimeno rimane inteso che, per quanto attiene le technical&site inspections, come più sopra richiamato e salvo diverse indicazioni, verrà effettuato almeno un sopralluogo per ciascun asset immobiliare nell'arco di un anno, secondo modalità e tempi concordati con il Cliente, al fine di verificare

³ vedi: VPS 2 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) dei "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025", Sezione 7, che a sua volta riprende la definizione di Valore di Mercato enunciata nell'IVS 102, par. A70.

eventuali variazioni rispetto alla situazione pregressa sia per quanto riguarda lo stato di conservazione sia per quanto attiene l'eventuale utilizzo degli spazi. Risulta pertanto evidente che nell'arco dei 12 mesi tutti gli immobili saranno sottoposti ad almeno un sopralluogo, relativamente al quale sarà fornita evidenza della data dello stesso e delle modalità operative adottate.

In particolare, K2R ha proceduto a:

- (i) acquisire la documentazione ricevuta dal Cliente (quali [dimensioni e superfici, situazione locativa, *et sim.*]), facendovi pieno affidamento e senza procedere ad una sua verifica indipendente in quanto escluso dall'oggetto dall'incarico;
- (ii) effettuare, in data [20/11/2024], un sopralluogo tecnico al bene, visionando [gli uffici, i locali commerciali] ad eccezione [alcuni locali tecnici, assumendo per finalità valutative, che le condizioni manutentive di tali locali siano assimilabili a quanto visionato];
- (iii) effettuare una autonoma indagine di mercato, attraverso fonti dirette e indirette, funzionale ad analizzare le caratteristiche dell'attuale offerta del mercato con riferimento alla destinazione d'uso [terziario, commerciale e ricettivo] nel contesto di Roma nella specifica area di riferimento come meglio evidenziato al precedente cap. 2.

Si segnala inoltre che i dati di consistenza forniti non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS.

Come concordato con il Cliente, risultano altresì escluse dall'attività di analisi [verifica delle superfici, verifiche ambientali, verifiche impiantistiche e quant'altro inerente gli adeguamenti normativi].

3.3. Approccio metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "RICS Valuation -Global Standards In vigore dal 31 gennaio 2025" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
 - determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti/locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors",

al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipe di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del “GIV-Giudizio Integrato di Valore”, le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in tutto o in parte, singolarmente o in combinazione, in funzione delle necessità dell’analisi stessa, come si evince dagli Analytical Reports e Appraisal Forms redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell’ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l’approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato per le varie destinazioni d’uso considerate, oltre che per l’eventuale riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

3.4. Technicality di Analisi

L’architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze dell’asset desunte dalle informazioni reperite dal cliente, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di “entità” di cui si compone l’asset medesimo.

Si consideri, inoltre, quanto segue:

- (i) Il form “AS IS” registra, esprimendoli nell’appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superfici territoriali e fondiarie) relativi all’asset immobiliare nello status “as is” i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell’analisi.
- (ii) Il form “DCF-Discounted Cash Flow Analysis” elabora ed analizza, su un piano temporale definito, l’andamento per periodi dei ricavi (da locazione e/o da alienazione) e dei costi (operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture ed eventuali costi di trasformazione/valorizzazione) attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento. In particolare:
 - con riferimento alla determinazione dei ricavi, in considerazione del contratto di locazione infragruppo presente, è stato preso in considerazione un contratto di locazione standard alberghiero della durata di nove anni più nove a canone di mercato fino alla sua naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l’importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l’importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato;
 - con riferimento alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU, TASI e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell’asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell’asset;
 - con riferimento al Tasso di Attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata sull’attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:

- per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
- ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity;
- per quanto riguarda la determinazione del TV-Terminal Value, si fa ricorso generalmente all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabile dall'asset ($TV = NOI / Capitalization\ rate$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza ed invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzata all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto/contratti di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scevre da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:
 - NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value/Market Rent, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, e deducendo quanto in merito al credit loss ed alle spese ordinarie (escludendo quindi le spese straordinarie);
 - capitalization rate determinato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'indice inflattivo) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza.

3.5. Parametri di base

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo pari al 2%, indice in linea con i dati previsionali del Fondo Monetario Internazionale;
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;

- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost⁴;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost⁵;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente;

⁴ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

⁵ Ibidem.

4. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati nei precedenti capitoli, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value (as is) per gli assets oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2025.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche, viene nel seguito riportata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori "FV-Fair Value" alla Data di Riferimento del 30/06/2025

| Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora - Data Rif. 30/06/2025 | | | | | | | | | | |
|---|---|-----------------|-------------------------------|-----------------------|------------------------------|-----------------|--------|---|---|-----------------|
| N. | Descrizione e Ubicazione | Titolo/Diritto | Destinazione d'uso prevalente | Gross Built Area (mq) | GLA-Gross Lettable Area (mq) | Titolo/Diritto | Valuta | FV - Fair Value al 30/06/2025 | FV - Fair Value al 30/06/2025 | Variazione FV % |
| 1 | [RM-000917]Roma-Via Siatina Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | ricettivo-commerciale | 2.987 | 2.170 | Piena proprietà | [Euro] | 18.100.000 (dieciottomilioni/centomila/00) | 18.000.000 (dieciottomilione/00) | 0,6% |
| 2 | [RM-000918]Roma-Via del Tritone Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 5.742 | 4.664 | Piena proprietà | [Euro] | 37.400.000 (trentasettemilioni/quadrocentomila/00) | 37.000.000 (trentasettemilione/00) | 1,1% |
| 3 | [RM-000969]Roma-Piazza Barberini Ubicazione: centro storico Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 6.832 | 4.318 | Piena proprietà | [Euro] | 37.200.000 (trentasettemilioni/ducentomila/00) | 37.100.000 (trentasettemilioni/centomila/00) | 0,3% |
| 4 | [RM-010009]Roma-Viale Regina Margherita Ubicazione: semicentro Tipologia: terziario | Piena proprietà | terziario-commerciale | 23.171 | 17.701 | Piena proprietà | [Euro] | 70.300.000 (settantamilionitrecentomila/00) | 70.100.000 (settantamilionitrecentomila/00) | 0,3% |
| | | | | | | | | 163.000.000 (centosessantatremilioni/00) | 162.200.000 | 0,5% |

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base ed alle principali assunzioni valutative, così come illustrate all'interno del Report, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile Valore di Mercato, nell'accezione di MV-Market Value, del portafoglio immobiliare in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova e sulla base della documentazione fornitaci alla Data di Riferimento, corrisponda al valore stimato, nonché le opinioni formulate rientrino in un ambito di ragionevolezza, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza circa le prospettive economiche nazionali ed internazionali, acuito dalle ultime vicende legate alla crisi del contesto geopolitico.

In fede.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

5. TEAM DI PROGETTO

Il team di professionisti K2Real coinvolti direttamente nell'espletamento delle attività di Progetto è composto come di seguito illustrato.

Supervisione e coordinamento:

Arch. Tania Garuti – MRICS RV- Managing Partner

Revisione e controllo

Arch. Barbara Zelada – MRICS RV - Director

Technical & business analysis:

Davide Belli - Analyst

Si precisa che l'Arch Tania Garuti MRICS:

- è il responsabile della presente analisi di valutazione, nonché firmatario del presente output di progetto;
- è il legale rappresentante di K2Real, ed è in possesso dei requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015;
- è iscritta ininterrottamente dal 2000 all'Ordine degli Architetti di Lecco (LC);
- possiede adeguate qualifiche professionali;
- ha un'adeguata conoscenza della tipologia dei beni di cui al Portafoglio e delle condizioni del mercato locale e/o nazionale;
- possiede le capacità e le conoscenze necessarie a condurre l'analisi di valutazione del Portafoglio *de quo* in modo competente;
- non si trova in situazioni che possano compromettere l'indipendenza nei confronti del Cliente;
- ha agito con integrità, indipendenza, obiettività ed ha evitato conflitti di interesse, così come qualsiasi azione o situazione che fosse incompatibile con i propri obblighi professionali;
- ha condotto l'attività di analisi e la valutazione in conformità al Red Book ed agli IVS e/o altri principi/requisiti.

Si precisa altresì che almeno uno degli ulteriori nominativi indicati, che in concreto sono stati deputati allo svolgimento dell'incarico conferito, possiede altresì i requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015.

ANNEX

ANNEX A. LETTERA DI INCARICO



Milano, 05/11/2024
Prot. FEDORA/2024

Spettabile
K2Real-Key to Real S.r.l.
Via Meravigli 13
20123 Milano
c.a.: arch. Tania Garuti

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

Egredi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato Fedora (il "Fondo"), attesta di aver incaricato la società K2Real-Key to Real S.r.l. con sede legale in Milano via Meravigli 13, codice fiscale partita IVA 04623710961 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Moza Brianza e Lodi n° 0462371096, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2024 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2027.

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.

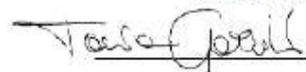
Con i più cordiali saluti.

Nicola Sajeve
Head of Asset & Development

 NICOLA SAJEVA
05.11.2024
13:17:11
GMT+02:00

per adesione dell'esperto indipendente

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners - Chartered Surveyors
Tania Garuti - MRICS
Managing Partner



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

Sede Legale
Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.6281.1 – Fax +39.02.6281.6061

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

www.preliosgr.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008