



Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2020

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	6
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3. Previsioni di settore	7
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2020	8
1.3 Linee strategiche future	19
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	20
1.5 Attività di collocamento delle quote	21
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	24
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2020	28
1.8 Strumenti finanziari derivati	31
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	32
2. Situazione Patrimoniale	33
3. Sezione Reddittuale	35
4. Nota Integrativa	37
Parte A – Andamento del valore della quota	37
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	42
Sezione I – Criteri di valutazione	42
Sezione II – Le attività	45
Sezione III – Le passività	47
Sezione IV – Il valore complessivo netto	49
Sezione V – Altri dati patrimoniali	50
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	51
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	51
Sezione II – Beni immobili	52
Sezione III – Crediti	53
Sezione IV – Depositi bancari	53
Sezione V – Altri beni	53
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	53
Sezione VII – Oneri di gestione	53
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	55
Sezione IX – Imposte	55
Parte D – Altre informazioni	55

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2020, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

L'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese avuto nei mesi estivi, nel quarto trimestre 2020 avrebbe rallentato risentendo della nuova ondata pandemica, soprattutto nei paesi avanzati. L'avvio delle campagne di vaccinazione inciderebbe favorevolmente sulle prospettive di più lungo periodo, ma restano incerti i tempi della ripresa.

Nel terzo trimestre 2020 la ripresa dell'attività economica è stata robusta, anche se in misura molto ridotta nel comparto dei servizi, rimasto ovunque debole. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto interno lordo si è collocato ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 3,5%, il 4,2% e il 9,7%. Nell'ultima parte del 2020 l'accelerazione dei contagi ha frenato la produzione economica, soprattutto nelle economie avanzate. Nel settore manifatturiero gli indici degli acquisti delle imprese sono rimasti nel mese di dicembre 2020 al di sopra della soglia di espansione negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Nel settore dei servizi, il più colpito dalle misure di contenimento della pandemia, le prospettive si mantengono nel complesso negative, in particolare nel comparto del turismo e in quello dei servizi ricreativi. Solo in Cina, dove i contagi si sono pressoché azzerati dalla scorsa primavera, gli indici hanno rilevato un'espansione in tutti i settori. Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse nel mese di dicembre 2020, il prodotto globale tornerebbe a espandersi del 4,2% nel 2021, superando i livelli antecedenti la pandemia entro la fine del medesimo anno. Le proiezioni scontano il mantenimento del supporto delle politiche economiche espansive nel contesto internazionale e una vaccinazione su larga scala entro la fine dell'anno in corso.

In Italia, la crescita della produzione durante i mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Nel complesso del quarto trimestre 2020, tuttavia, l'attività è tornata a diminuire con la recrudescenza della pandemia. Sulla base delle informazioni disponibili, la flessione del PIL nel quarto trimestre 2020 si aggirerebbe attorno al -3,5% rispetto al periodo precedente; l'incertezza relativa a questa stima è però molto elevata.

Nel terzo trimestre 2020 il PIL è aumentato del 15,9%. L'attività è stata sospinta dal forte rialzo sia delle esportazioni sia della domanda nazionale, particolarmente pronunciato per gli investimenti fissi lordi, che hanno superato i livelli della fine del 2019. Il valore aggiunto è salito in tutti i comparti. Nei servizi il recupero è stato parziale per settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero e la ristorazione, le attività professionali e i servizi ricreativi, culturali e di cura della persona.

Nel terzo trimestre 2020 la spesa delle famiglie, dopo la forte contrazione nella prima metà dell'anno, è cresciuta del 12,4% rispetto al periodo precedente, con un aumento diffuso a tutte le componenti e particolarmente marcato per gli acquisti di beni durevoli. Anche il reddito disponibile in termini reali ha segnato un forte recupero, pur rimanendo al di sotto dei livelli precedenti la pandemia. La propensione al risparmio è calata significativamente, ma è rimasta elevata riflettendo sia motivazioni precauzionali di natura economica, sia la rinuncia a effettuare alcune spese per evitare il contagio. Nel periodo estivo le ore lavorate, dopo il calo dei mesi primaverili, sono decisamente aumentate: la ripresa dell'attività produttiva si è associata a una marcata diminuzione del ricorso ai

regimi di riduzione dell'orario di lavoro in costanza di rapporto di lavoro. Le ore lavorate sono tuttavia rimaste inferiori rispetto al quarto trimestre dell'anno precedente, soprattutto nei servizi privati. Anche il numero di occupati è tornato a crescere (0,9%), pur rimanendo ancora del 2,1% al di sotto del livello precedente l'emergenza sanitaria; il miglioramento ha interessato in maniera esclusiva il lavoro dipendente, mentre è proseguito il calo di quello autonomo. Negli ultimi mesi del 2020 la variazione dei prezzi al consumo è stata negativa, riflettendo la dinamica dei prezzi dei beni energetici e l'andamento dei prezzi nei settori dei servizi più colpiti dalla crisi. Le aspettative di inflazione degli analisti e delle imprese continuano a prefigurare valori molto contenuti nei prossimi dodici mesi. Sulla base dei dati preliminari, nel dicembre 2020 la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) si è stabilizzata a -0,3%.

Le prospettive rimangono strettamente dipendenti sia dall'evoluzione della pandemia, sia dalle misure adottate, da un lato per contrastare l'aumento dei contagi, dall'altro per mitigarne l'impatto sull'attività economica. La proiezione di base presentata assume che, dopo la seconda ondata di contagi dell'autunno scorso, l'epidemia ritorni gradualmente sotto controllo nella prima metà di quest'anno e che l'emergenza sanitaria venga completamente superata entro il 2022, grazie soprattutto alla campagna di vaccinazione¹.

Il mercato al dettaglio

Il terzo trimestre 2020 ha segnato una nuova inversione di tendenza per i volumi di compravendita nel settore residenziale che, dopo due periodi di forte calo, ha registrato oltre 4.200 abitazioni scambiate in più rispetto al terzo trimestre 2019, +3,1%; medesima tendenza si è evidenziata anche nella serie stagionalizzata del NTN (Numero di Transazioni Normalizzate) e nella serie storica delle variazioni tendenziali del NTN, dove torna in campo positivo. I mercati residenziali relativi alle otto principali città italiane mostrano cali tendenziali delle transazioni non in linea con il dato positivo nazionale. Seppure si tratti di un valore dimezzato rispetto al dato tendenziale del trimestre precedente, il calo complessivo registrato nel terzo trimestre 2020 è pari all'11,1%.

Il mercato di Napoli ha rappresentato l'unica eccezione riportandosi, anche se di poco, in campo positivo, +0,2% rispetto al -35,8% che nel secondo trimestre 2020 era stato il dato tendenziale peggiore tra le grandi città. Anche le altre città in realtà hanno migliorato la tendenza, nonostante i dati ancora negativi. A Palermo, Roma, Genova e Torino il calo nel terzo trimestre 2020 si è ridimensionato notevolmente rispetto al dato fortemente negativo rilevato nel secondo trimestre 2020, mentre a Milano, Bologna e soprattutto Firenze le compravendite hanno continuato a mostrare decisi cali, ancora con tassi di variazione tendenziale negativi a due cifre.

In termini di superficie compravenduta, i dati sono analoghi ai livelli di volumi di NTN. Da segnalare il dato di Napoli che sotto questo aspetto si registra, al pari delle altre grandi città, un dato negativo in quanto a superficie totale di abitazioni compravendute (-2,9%)².

¹ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico – gennaio 2020

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche III trimestre 2020

Grandi città	NTN III 2019	NTN IV 2019	NTN I 2020	NTN II 2020	NTN III 2020	Var % NTN II 20/II 19	Var % NTN III 20/III 19
Roma	7.481	8.588	6.746	6.715	6.767	-23,4%	-9,5%
Milano	5.873	7.154	4.936	5.202	4.965	-26,5%	-15,5%
Torino	3.013	3.781	2.671	2.680	2.735	-27,5%	-9,2%
Napoli	1.586	1.944	1.474	1.328	1.589	-35,8%	0,2%
Genova	1.742	1.915	1.520	1.488	1.619	-19,9%	-7,1%
Palermo	1.310	1.553	1.214	972	1.238	-34,2%	-5,5%
Bologna	1.440	1.710	1.301	1.259	1.172	-28,1%	-18,6%
Firenze	1.167	1.310	1.031	1.020	903	-23,3%	-22,6%
Totale	23.613	27.955	20.894	20.664	20.988	-26,3%	-11,1%

Secondo le stime preliminari, nel terzo trimestre 2020 l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento diminuisce del 2,5% rispetto al trimestre precedente e aumenta dell'1,0% nei confronti dello stesso periodo del 2019 (era +3,3% nel secondo trimestre 2020). L'aumento tendenziale dell'IPAB è da attribuirsi soprattutto ai prezzi delle abitazioni nuove che accelerano la crescita, passando dal +2,7% registrato nel secondo trimestre 2020 al +3,0%, mentre i prezzi delle abitazioni esistenti crescono dello 0,7%, rallentando rispetto al trimestre precedente (era +3,6%). Su base congiunturale la diminuzione dell'IPAB è dovuta unicamente ai prezzi delle abitazioni esistenti che registrano un calo pari a -3,2% (dopo il +3,2 del trimestre precedente), mentre i prezzi delle abitazioni nuove aumentano, anche se meno del trimestre precedente (+1,1% dopo il +2,0% del secondo trimestre 2020)³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Il 2020 sarà ricordato come l'anno del Covid-19 che ha rivoluzionato gli equilibri dell'economia nazionale e globale. Nei primi due trimestri dell'anno 2020 la maggior parte dei settori merceologici sono stati colpiti pesantemente dalla pandemia e nonostante nel terzo trimestre del 2020 il prodotto interno lordo sia cresciuto con una variazione a doppia cifra, la maggior parte dei settori commerciali rimangono deboli ed esposti a un futuro ancora incerto.

Il mercato immobiliare *corporate* nel corso del 2020 ha registrato investimenti inferiori rispetto al volume storico realizzato nel 2019 e alle *performance* degli ultimi 5 anni. Nonostante l'imminente crisi gli investitori hanno saputo cogliere le opportunità offerte dal mercato e alcuni settori, come quello residenziale, hanno visto crescere nei loro volumi.

Il volume degli investimenti immobiliari *corporate* nel 2020 è stato pari a Euro 8 miliardi, in diminuzione del 31,7% rispetto al valore di Euro 11,7 miliardi registrato nel 2019. Il settore direzionale, nonostante la flessione del 24,5%, è rimasta l'*asset class* privilegiata totalizzando Euro 3,8 miliardi supportata dalle città di Roma e di Milano le quali hanno visto flussi di capitali per complessivi Euro 3,5 miliardi.

Ottime *performance* sono arrivate invece dal comparto della logistica che ha capitalizzato Euro 1,5 miliardi di investimenti, in aumento rispetto al valore di un anno fa del 6,7%. Le operazioni hanno riguardato compravendite di immobili

3 Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2020

4 Fonte: Prelis Group Market Research

logistici prevalentemente nel Nord Italia e la domanda si è concentrata sia su immobili strategici ubicati in zone industriali, vicine a raccordi autostradali e ben collegate, sia sul prodotto BTS (*built to suit*).

A livello geografico, la macroregione del Nord Ovest d'Italia si conferma il motore dell'economia immobiliare italiana annoverando investimenti per Euro 4,2 miliardi (pari al 52,1% del transato nazionale) seguita dal Centro Italia i cui capitali sono stati pari a Euro 1,4 miliardi (17% del dato nazionale). La macroregione del Nord Est ha capitalizzato il 6,8% degli investimenti con Euro 550 milioni mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia il valore del compravenduto si è aggirato su Euro 150 milioni. Infine, il transato in portafogli immobiliari è stato di oltre Euro 1,8 miliardi. Nel 2020 sono tornati a crescere i capitali degli operatori nazionali i quali sono ammontati a Euro 2,9 miliardi, pari al 36,3% del transato totale, in aumento rispetto al 2019, anno in cui ammontavano a Euro 2,6 miliardi. A guidare i flussi sono stati principalmente i fondi immobiliari rappresentati da compagnie assicurative e gruppi bancari locali. I capitali stranieri hanno rappresentato il 63,7%, per un valore complessivo di Euro 5,1 miliardi, e sono giunti principalmente dall'Europa, in particolare dalla Francia e dalla Germania, oltre a quelli provenienti dagli Stati Uniti.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel corso del 2020 il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere in modo sostenuto e il suo peso sul resto dei veicoli europei ha superato l'11%.

Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Net Asset Value (NAV) a fine 2020 potrebbe sfiorare Euro 85 miliardi, con un incremento del 3,9% rispetto ai dodici mesi precedenti. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi potrebbe raggiungere Euro 95 miliardi, con un incremento del 3,8% rispetto al 2019. Le previsioni per il 2021 vedono una crescita del NAV e del patrimonio di oltre il 5%.

L'indebitamento è salito a Euro 37,6 miliardi rispetto a Euro 34,4 miliardi registrati a fine 2019 con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio mentre la *performance* dei veicoli immobiliari (ROE), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stata dell'1,7%, in aumento di 20 bps.

L'*asset allocation* globale è sostanzialmente rimasta stabile con un incremento del comparto residenziale e della logistica; in lieve contrazione invece risulta l'*asset class* degli uffici mentre più evidente è stata la battuta d'arresto del settore commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, sono di incremento delle masse gestite e di diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

Nel mese di novembre 2020 i prestiti al settore privato non finanziario sono cresciuti del 6,1% sui tre mesi precedenti. A differenza degli altri principali paesi dell'area euro, la dinamica del credito alle società non finanziarie si è mantenuta robusta, ancora sospinta dall'ampio ricorso delle imprese ai finanziamenti coperti da garanzia pubblica. I prestiti alle famiglie sono cresciuti a ritmi

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto 2020

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2020

pressoché invariati rispetto ad agosto 2020. I mutui hanno lievemente accelerato, mentre il credito al consumo si è mantenuto debole. Gli schemi di garanzia sui nuovi finanziamenti e le moratorie sui prestiti esistenti, adottati dal Governo a sostegno della liquidità di imprese e famiglie, sono stati estesi fino a giugno 2021. A novembre, il tasso di interesse sui nuovi prestiti bancari alle imprese è rimasto basso, all'1,3% a novembre 2020 e il moderato incremento rispetto ad agosto 2020 ha riguardato i finanziamenti di importo fino a un milione di Euro. Il costo medio dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è mantenuto stabile all'1,3%.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Dopo la contrazione registrata nei primi due trimestri dell'anno 2020, il terzo trimestre ha visto una leggera ripresa delle compravendite residenziali rispetto al numero di unità transate a fine settembre 2019. Nei primi nove mesi dell'anno 2020 il numero di abitazioni compravendute è stato di circa 375.000 unità (-60.700 unità rispetto ad un anno fa) e indubbiamente la soglia delle 600.000 compravendite dello scorso anno ormai non sembra più raggiungibile. La pandemia da Covid-19 ha cambiato radicalmente gli equilibri economici di tutti i settori commerciali e anche per il mercato residenziale i prossimi mesi potranno essere decisi.

Uffici

Nella città di Milano sono state chiuse operazioni per Euro 3,1 miliardi, in diminuzione del 28,9% rispetto al 2019, mentre nell'ultimo trimestre 2020 il totale investito è ammontato a Euro 970 milioni (+31,9% qoq). Il comparto direzionale ha guidato gli investimenti del capoluogo lombardo per un valore di Euro 2,6 miliardi concentrati principalmente nelle zone del *Central Business District* (CBD) Duomo e CBD Porta Nuova e Centro della città.

Nell'ultimo trimestre del 2020, il *take-up* degli spazi direzionali è stato di circa 90.000 mq, in forte aumento rispetto allo scorso trimestre mentre negli ultimi 12 mesi l'assorbimento è stato pari a 275.000 mq. Il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 600/mq/anno nella zona del CBD Duomo ma nelle zone fuori dal centro si iniziano a intravedere segnali di contrazioni nei canoni sui nuovi contratti di locazione; il *prime net yield* invece si consolida al livello del 3,1%.

Il mercato di Roma ha capitalizzato Euro 520 milioni nel quarto trimestre dell'anno 2020 e da inizio il valore complessivo transato è stato di Euro 1,1 miliardi. Il settore direzionale ha rappresentato il 74,8% degli investimenti focalizzati principalmente nel centro storico e nel distretto dell'EUR. Da inizio anno il volume di assorbimento degli spazi direzionali è stato di circa 120.000 mq con locazioni concentrate soprattutto nelle zone dell'EUR e della periferia le quali hanno registrato un *take-up* totale di 75.000. Il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 450/mq/anno nel CBD della città mentre il rendimento netto prime si attesta 4,0%.

Retail

Il settore *retail* nel 2020 è stato fortemente penalizzato a causa della pandemia da Covid-19 che ha colpito principalmente i comparti *high street* e quello degli *shopping center*. Nel 2021 sarà importante capire come reagisce l'economia agli

⁷ Fonte: Prelis Group Market Research

sviluppi della pandemia. Qualora le zone rosse, i *lockdown* regionali e altre restrizioni del governo dovessero attenuarsi allora il mercato *retail*, in particolare quello *high street*, potrebbe vedere uno spiraglio di luce auspicando una crescita nei fatturati e nei volumi di investimento immobiliari.

Logistica

Il 2020 è stato un anno sopra le aspettative per il comparto della logistica registrando una *performance* superiore allo scorso anno. Al momento il mercato della logistica è quello più promettente e gli investitori istituzionali lo guardano come il bene rifugio proprio per le potenzialità offerte dal prodotto. Qualora la pandemia dovesse perdurare nel corso del 2021 non si esclude che ulteriori capitali stranieri potrebbe confluire in questo mercato.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2020

Il Fondo

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

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

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

In data 22 febbraio 2018 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato la modifica del termine di durata del Fondo aumentando la durata a 18 anni a decorrere dalla data di sottoscrizione in denaro delle quote o conferimento di beni immobili, con scadenza alla data di chiusura del primo esercizio annuale 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.

Fondo Fedora

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

Il Fondo Fedora in sintesi		Emissione 3 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012
Patrimonio Immobiliare	n° immobili				3	3	5	6
Superficie lorda complessiva	mq				circa 224	circa 224	circa 8.951	circa 15.782
Destinazione d'uso prevalente					Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln					10,2	10,1	9,9
Valore di mercato immobili	€ mln				0,5	0,6	60,8	94,2
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln				0,5	0,6	60,8	94,2
Costo storico	€ mln				0,4	0,4	0,6	96,3
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	0,5	0,5	0,5	0,5	8,5	70,5	105,0
Finanziamento ricevuto	€ mln							
Loan to Value (LTV)	%							
Loan to Cost (LTC)	%							
Net Asset Value (NAV)	€ mln	0,5	0	0,5	0,6	10,7	71,0	106,4
Distribuzione proventi totale ⁽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	105,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	234.126,120	238.601,000	294.443,500	315.943,353	251.905,543	253.228,274
N° quote		2	2	2	2	34	282	420

⁽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 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	30 giugno 2020	31 dicembre 2020
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	7	8	8	8	8	5	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 48.977	circa 48.747	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	10,0	12,8	16,3	16,4	16,7	16,5	8,9	8,3	7,8
Valore di mercato immobili	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,6	188,3	160,3	157,2	155,3
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	122,4	151,2	153,4	156,3	191,5	188,3	160,3	157,2	155,3
Costo storico	€ mln	131,4	163,9	166,4	167,4	196,2	196,4	166,0	166,1	166,2
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	140,5	174,3	177,8	177,8	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	136,8	168,6	174,9	179,9	222,1	213,6	216,7	181,1	179,2
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	1,4			3,6	10,1	2,2	9,4		
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.493,24			5.054,95	10.243,94	2.213,90	9.489,04		
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln		2,0	1,0	0,3	34,3	2,8	26,5	1,5	10,0
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota		2.919,71 ⁽³⁾	1.408,45 ⁽³⁾	428,80	34.024,85 ⁽³⁾	2.907,38	26.806,64	1.522,59	10.121,46
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	140,5	172,3	176,8	176,4	209,5	206,8	180,3	178,8	168,8
Valore contabile della quota	€/quota	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	224.831,293	216.223,150	219.360,924	183.338,163	181.326,079
N° quote		562	697	711	711	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.

Covid-19

La pandemia da Covid-19 diffusasi inizialmente in tutta la Cina continentale, a partire dal mese di dicembre 2019 e, successivamente in tutto il mondo, ha richiesto da parte di tutti i Paesi del mondo l'adozione di misure straordinarie in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica. In Italia i DPCM emessi a partire dal 23 febbraio 2020 in merito a "Misure urgenti di contenimento del contagio sul territorio nazionale" avevano consentito di rallentare la diffusione del virus e permesso alle strutture sanitarie di assorbire il picco di contagi.

A partire dal 4 maggio 2020 aveva preso avvio la cosiddetta Fase 2 dell'emergenza, che avrebbe dovuto consentire al Paese di avviarsi verso un progressivo ritorno alla normalizzazione dell'attività lavorativa, nel rispetto delle disposizioni definite dalle Autorità preposte, al fine di tutelare la salute dei

cittadini ed evitare un possibile aumento dei contagi. In considerazione dell'evolversi della situazione epidemiologica, delle dimensioni sovranazionali del fenomeno epidemico e dell'incremento dei casi sul territorio nazionale dovuti alla c.d. "seconda ondata", il Governo Italiano ha emanato a partire dal mese di ottobre 2020 una serie di nuovi DPCM che hanno introdotto ulteriori misure di contenimento del contagio.

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

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

Prelios SGR è stata fin da subito attenta al rispetto di tutte le indicazioni delle Autorità in tema di gestione dell'emergenza in relazione agli immobili di proprietà dei FIA gestiti.

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

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

Prelios SGR sta inoltre monitorando le richieste di sconto, sospensione e dilazione di pagamento dei canoni di locazione ricevute dai conduttori al fine di poter gestire le singole situazioni sulla base delle specifiche problematiche, garantendo una coerenza complessiva nelle risposte date ai conduttori.

Caratteristiche del portafoglio del Fondo

Roma, Via Sistina 4

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile risulta completamente locato con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 560 mila (rilevazione al 31 dicembre 2020) e, a regime, sarà pari a circa Euro 920 mila. Nel secondo semestre del 2020 è stata formalizzata con l'operatore alberghiero che conduce in locazione circa il 70% delle superfici commerciali dell'immobile la novazione dei 5 rapporti contrattuali attivi. Si specifica al tal riguardo che sono stati stipulati nuovi contratti ai medesimi valori dei precedenti con durata di 9 anni, rinnovabili di ulteriore 9 anni, e con decorrenza dal 2021.

Roma, Via del Tritone 142

L'immobile, acquistato in data 28 dicembre 2011, è un edificio costruito agli inizi del '900 situato nel pieno centro storico di Roma, all'interno di un quadrilatero compreso tra Piazza Barberini, Piazza di Spagna, Piazza Colonna ed il Colle del Quirinale. L'immobile ha una superficie di 5.741 mq lordi e di 4.527 mq commerciali.

Si tratta di un immobile storico di particolare valore architettonico che si compone di una piastra commerciale al piano terreno, sei piani in elevazione adibiti ad uso ufficio, un piano copertura ed un piano interrato adibito a magazzini e sottonegozi.

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

da ritenersi definitiva in considerazione del mancato ricorso da parte dal Comune di Roma Capitale nei termini di legge.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a Euro 0,97 milioni circa. Si segnala tuttavia che in data 31 dicembre 2020 la porzione ad uffici detenuta dal Comune di Roma è stata rilasciata determinando, quindi, un incremento significativo della sfittanza dell'immobile (circa l'84% del valore complessivo). Si rammenta, al riguardo, che nel 2019 il Comune di Roma ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale era prevista nel mese di gennaio 2020; la riconsegna dell'immobile, tuttavia, a seguito di tre successive richieste di differimento del termine di riconsegna, è stata effettuata nel mese di dicembre 2020. Il Comune di Roma ha corrisposto al Fondo l'indennità commisurata al canone di locazione fino al termine del 2020. In considerazione della futura disponibilità degli uffici la SGR ha avviato sin dal 2019 la ricerca diretta di un altro conduttore, ricerca che è supportata anche da un *broker* selezionato nel 2019 a valle di una procedura competitiva.

Roma, Piazza Barberini 52

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

L'immobile ad uso uffici con piastra commerciale al piano terra ed ammezzato, è composto da sette piani fuori terra oltre tre piani interrati, con struttura portante in muratura, con rivestimento esterno delle facciate in intonaco e copertura piana.

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

Alla data del 31 dicembre 2020 risultano vigenti contratti di locazione per un canone annuo complessivo di Euro 1,52 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,79 milioni). Alla data della presente Relazione di gestione l'immobile registra una *vacancy* inferiore al 2%, relativa esclusivamente agli spazi ad uso magazzino al piano terzo interrato.

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

Il complesso immobiliare è ubicato nei pressi del Policlinico di Roma, del quartiere Nomentano e della città universitaria, in corrispondenza dell'incrocio tra Viale Regina Margherita e Via Giovan Battista Morgagni. Ha una superficie lorda complessiva pari a 23.171 mq (circa 17.706 mq di superficie commerciale)

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

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

Al 31 dicembre 2020 l'immobile registra una *vacancy* del 13,2% relativa prevalentemente agli spazi sfitti ad uso uffici (circa 1.820 mq) e all'unità commerciale al piano terra (circa 132 mq), oltre a spazi ad uso magazzini ed archivi per circa 338 mq commerciali.

Nel corso del 2020 è stata finalizzata la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso ufficio di circa 250 mq e sono stati novati due contratti di locazione ad uso commerciale con conduttori già presenti nell'immobile i cui contratti sono giunti a scadenza naturale nel 2020. Con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR, per conto del Fondo, ha proseguito nel corso del 2020 una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori nonostante il rallentamento verificatosi soprattutto nei mesi di marzo ed aprile 2020 in conseguenza delle limitazioni dovute all'emergenza sanitaria Covid-19. È stato formalizzato, con efficacia al 30 giugno 2020, il rilascio di una porzione ad uso ufficio avente superficie commerciale di circa 500 mq.

Al 31 dicembre 2020 sull'immobile risultano attivi 30 contratti di locazione per un canone annuo complessivo, pari a Euro 3,34 milioni, e un canone annuo a regime pari a Euro 3,6 milioni.

Attività di locazione

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

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 5,48 milioni, mentre a regime saranno pari a Euro 6,85 milioni. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2020, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 3,49%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2020 è pari al 4,36%.

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

Locazione degli spazi liberi

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2020 un tasso di sfritto di circa il 22,13% della superficie commerciale, pari a circa 6.296 mq commerciali (di cui circa il 60% sono relative agli uffici di Via del Tritone 142 che sono stati rilasciati dal Comune di Roma).

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

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

Nel secondo semestre del 2020 è stata formalizzata con l'operatore alberghiero che conduce in locazione circa il 70% delle superfici commerciali dell'immobile la novazione dei 5 rapporti contrattuali attivi, ed in particolare sono stati stipulati nuovi contratti con condizioni economiche analoghe ai precedenti con durata di 9 anni, rinnovabili di ulteriore 9 anni, e con decorrenza dal 2021.

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

Roma, Viale Regina Margherita, 279: nel corso del 2020 è stata finalizzata la sottoscrizione di un nuovo contratti di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso ufficio di circa 250 mq e sono stati novati due contratti di locazione ad uso commerciale con conduttori già presenti nell'immobili i cui contratti sono giunti a scadenza naturale nel 2020. Con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR ha proseguito nel corso del 2020 una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori nonostante il rallentamento verificatosi soprattutto nei mesi di marzo ed aprile in conseguenza delle limitazioni dovute all'emergenza sanitaria Covid 19. Si segnala, tuttavia, che l'immobile è costantemente oggetto di manifestazioni di interesse da parte di potenziali conduttori che richiedono la disponibilità ad effettuare sopralluoghi ed operare analisi documentali.

Liberazione spazi

In relazione all'immobile di Via del Tritone, nel mese di gennaio 2019 il Comune di Roma ha comunicato il preavviso di recesso dal contratto di locazione la cui cessazione formale è operativa dal mese di gennaio 2020. La riconsegna dell'immobile, inizialmente concordata entro il mese di giugno 2020, è stata ulteriormente differita a fine 2020 a causa dei ritardi del Comune di Roma nella liberazione degli uffici. L'immobile è stato formalmente riconsegnato al Fondo in data 31 dicembre 2020; il Fondo ha fatturato al Comune di Roma indennità di occupazione commisurata al canone di locazione per un ammontare complessivamente pari a Euro 1,48 milioni.

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

Nuovi Investimenti

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

La *review* 2021 del *business plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 novembre 2020, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo non ha dismesso nessuna unità immobiliare.

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%
1° semestre 2020						
2° semestre 2020						
Totale 2020	0	0	0	0	0	
Totale	66.098	1.146	64.076	69.042	1.798	2,7%

(1) Valore di mercato del periodo precedente.

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

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

Investimento in O.I.C.R.

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

1. **Fondo Anastasia** (gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha acquistato n. 32 quote pari al 5,69% delle quote in circolazione del Fondo Anastasia. Nel corso dell'esercizio 2020 non sono stati incassati proventi e non è stato rimborsato *equity*. Il valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione di gestione è pari a Euro 1.783.288 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2020);
2. **Fondo Residenze Social Housing** ("Fondo RSH" – gestito da Torre SGR S.p.A.). In data 14 novembre 2012 il Fondo ha sottoscritto n. 10 quote del Fondo RSH da Euro 250.000,000 cadauna per un valore complessivo pari a Euro 2,5 milioni. Nel corso del 2015, a seguito dei richiami effettuati da Torre SGR S.p.A., il Fondo ha versato un importo complessivo di Euro 750.000 ottenendo n. 3 quote del Fondo RSH. Alla data del 31 dicembre 2020 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2020 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.444.013, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2020, ultimo NAV comunicato ufficialmente ai partecipanti, moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione;
3. **Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani** ("Fondo PAI" gestito da Prelios SGR S.p.A.). Nel corso del 2014 il Fondo ha finalizzato l'investimento in quote del Comparto A e del Comparto B del fondo immobiliare denominato Fondo Parchi Agroalimentari Italiani ("**Fondo PAI**"). Il Fondo PAI, la cui durata prevista dal Regolamento di gestione è pari a 40 anni (fino al 2054), ha la struttura del fondo multicomparto attuata inizialmente attraverso l'istituzione di due comparti, il Comparto A e il Comparto B. La *mission* strategica del Fondo PAI è volta alla valorizzazione dell'attuale mercato agroalimentare di Bologna attraverso due importanti interventi di riqualificazione e sviluppo che ha portato alla realizzazione:
 - (i) del Progetto F.I.CO. ("**Fabbrica Italiana Contadina**") che è stato realizzato dal Comparto A del Fondo PAI;

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

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

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

Tali quote sono state liberate come segue:

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

Al 31 dicembre 2020 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 1.294.676 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2020) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.237.086 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2020 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione).

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

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

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

Al 31 dicembre 2020 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 455.101.

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

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2020:

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/20	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/20 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Dividendi percepiti	Dividend yield
Anastasia	55.727,738	32	1.783.288	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(522.762)	3.761.895	5,1%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	143.852,857	9	1.294.676	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(847.797)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	250.257,931	12,935	3.237.086	8,64%	2.750.000	-	2.750.000	487.086	-	
Residenza Social Housing	144.401,354	10	1.444.013	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(125.195)	258.356	
TOTALE			7.759.063		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(1.008.668)	4.020.252	

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

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

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

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

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

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

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

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

- Giancarlo Scotti, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente;
- Luigi Aiello, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere;
- Fabio Panzeri, Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021.

Collegio Sindacale della SGR

In data 24 aprile 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. Il Collegio Sindacale risulta composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Elenio Bidoggia, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Marco Bracchetti, Sindaco Effettivo;
- Tommaso Vincenzo Milanese, Sindaco Effettivo;
- Tommaso Ghelfi, Sindaco Supplente;
- Gabriele Verganti, Sindaco Supplente.

Comitati endoconsiliari della SGR

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

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

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

I componenti dei comitati endoconsiliari, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, è la seguente:

Comitato Nomine

- Giancarlo Scotti, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni.

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Giancarlo Scotti, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Francesca Luchi.

Comitato Remunerazione:

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

I membri dei comitati endoconsiliari rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso dell'esercizio 2020 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

Comitato Consultivo

Nel corso dell'anno 2020 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- in data **2 aprile 2020** è stato fornito un aggiornamento delle attività di gestione ordinaria del Fondo;
- in data **15 luglio 2020** si è tenuta una riunione nella quale, oltre a fornire l'aggiornamento periodico sulla gestione del Fondo, è stato rilasciato il parere favorevole al conferimento dell'incarico per la prestazione dei servizi di *project management* per l'intervento di riqualificazione dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279, a favore di Prelios Integra S.p.A. (società controllata dalla controllante della SGR);
- in data **24 novembre 2020** il Comitato Consultivo del Fondo ha espresso parere favorevole in merito alla *review* del *Business Plan* del Fondo predisposto dalla SGR.

1.3 Linee strategiche future

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

Alla luce di quanto riportato nella precedente sezione denominata "Covid-19", in considerazione del fatto che gli immobili detenuti dal Fondo rientrano principalmente nella categoria uffici e che tale *asset class* risulta al momento meno impattata di altre, le valutazioni predisposte al 31 dicembre 2020 dall'Esperto Indipendente del Fondo, elaborate con le informazioni note al momento dell'analisi, risultano congrue anche se, in ragione degli impatti che la pandemia Covid-19 avrà sull'economia mondiale, quella italiana in particolare e i relativi riflessi sul comparto immobiliare, rispetto a quanto normalmente accadrebbe, alla valutazione dell'Esperto Indipendente dovrebbe essere attribuito un maggior livello di cautela.

Con riferimento ai flussi di cassa del Fondo, invece, gli stessi potranno essere impattati dall'eventuale concessione di sospensione e/o riduzione dei canoni di locazione o eventuali interruzioni dei contratti di locazione in essere. A tal

proposito si rimanda a quanto rappresentato alla sezione “Attività di locazione” del precedente paragrafo 1.2 con riferimento alle richieste di riduzione dei canoni di locazione pervenute dai conduttori di alcuni degli immobili del Fondo.

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

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

Alla data del 31 dicembre 2020 il Fondo intrattiene rapporti con Prelios Integra S.p.A. società dello stesso gruppo della società di gestione Prelios SGR S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per attività di *project management*.

	Prelios Integra S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali: Crediti commerciali ed altri Debiti commerciali ed altri Altri crediti Altri debiti	20.800	20.800
Rapporti reddituali: Proventi e recuperi vari Canoni di locazione e altri proventi Oneri per la gestione dei beni immobili Oneri finanziari Oneri di gestione	(20.800)	(20.800)

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

- (i) collocamento privato nell'agosto 2007 di n. 2 quote da parte della SGR a investitore qualificato non residente. Successivamente Prelios Netherlands B.V. in data 16 settembre 2009, ha ceduto n. 1 quota a EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
- (ii) in data 29 luglio 2010 sottoscrizione e versamento di n. 23 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 19 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iii) in data 22 dicembre 2010 sottoscrizione e versamento di n. 9 quote da parte dei seguenti investitori qualificati:
 - n. 5 quote sottoscritte e versate da parte di EPPI – Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAB – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi;
 - n. 2 quote sottoscritte e versate da parte di ENPAP – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi;
- (iv) in data 17 maggio 2011, a seguito dell'apporto dell'immobile sito in Roma, Via Sistina 4, per un valore di rogito di Euro 18.270.000 ed al versamento di Euro 730.000, al quotista EPPI sono state assegnate n. 76 quote del Fondo;
- (v) in data 2 e 5 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 18 nuove quote dal valore unitario di Euro 250.000, di cui:
 - EPPI: n. 14;
 - ENPAB: n. 2;
 - ENPAB: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:
 - EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto di EPPI dell'immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell'apporto da parte di EPPI dell'immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall'Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell'atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed

- Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l'immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l'acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
 - (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all'investimento nel Fondo RSH;
 - (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Visconti 80.
 - (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all'acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
 - (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH.
 - (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l'investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
 - (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l'incremento nell'investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing ("Fondo RSH") gestito da Torre SGR S.p.A.;
 - (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
 - (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;
 - (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
 - (xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

Alla data della presente Relazione di gestione sono state emesse un totale di n. 988 quote del Fondo, pari a complessivi Euro 247,0 milioni circa.

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

Quotisti					
	Capitale investito	Capitale rimborsato	Totale	Nr. Quote	%
EPPI	236.493.190	65.266.764	171.226.426	946	95,74%
ENPAP	5.250.000	1.479.806	3.770.194	21	2,13%
ENPAB	5.250.000	1.479.806	3.770.194	21	2,13%
Totale	246.993.190	68.226.377	178.766.813	988	100,00%

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

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 31 dicembre 2020 si chiude con un valore della quota pari a Euro 181.326,079, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 27,5% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un decremento del 17,3% rispetto al 31 dicembre 2019 (-1,1% rispetto al 30 giugno 2020):

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

Variazioni del NAV	31 dicembre 2015 (€/000)	31 dicembre 2016 (€/000)	31 dicembre 2017 (€/000)	31 dicembre 2018 (€/000)	31 dicembre 2019 (€/000)	30 giugno 2020 (€/000)	31 dicembre 2020 (€/000)
Valore iniziale	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	181.138
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	3.500		69.243				
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR	166	1.139	678	451	377	95	144
- plus da valutazione di mercato	1.492	2.459	4.252	173	2.160		
- utile da realizzo							
- utile di periodo gestione ordinaria	3.887	3.607	7.129	4.734	14.641	1.504	1.829
Variazioni in diminuzione:							
- minus da valutazione di mercato	(1.797)	(521)	(325)	(3.584)	(610)	(3.125)	(1.953)
- minus da valutazione di OICR	(19)	(264)	(153)	(282)	(7.834)	(683)	(504)
- distribuzione dei proventi		(1.409)	(6.070)	(8.059)	(2.840)	(6.897)	
- rimborso parziale di quote	(1.000)		(32.503)	(1.939)	(2.794)	(26.485)	(1.504)
- perdita da realizzo							
- perdita di periodo gestione ordinaria							
NAV	174.872	179.882	222.133	213.628	216.729	181.138	179.150
N. di quote	711	711	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	245,95	253,00	224,83	216,22	219,36	183,34	181,33
Equity investito residuo per quota	245,78	245,78	214,06	212,10	209,38	182,58	181,05
Delta NAV % del periodo	1,7%	2,9%	-11,9%	-0,8%	1,5%	-16,4%	-1,1%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-1,6%	1,2%	-10,1%	-13,5%	-12,3%	-26,7%	-27,5%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2020, determinato dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A. ("Praxi" o "Esperto Indipendente"), è pari a Euro 155.290.000, registrando, a perimetro omogeneo, un decremento del 3,2% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2019 pari a Euro 160.260.000 (decremento dell'1,2% rispetto al 30 giugno 2020).

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%
30 giugno 2020	160,26		0,07	(3,12)		157,21	157,21	-1,9%
31 dicembre 2020	157,21		0,03	(1,95)		155,29	155,29	-1,2%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	5,35	(14,05)	(64,08)	155,29	155,29	-8,3%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

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

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

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

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

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle precisazioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere ulteriori n. 7 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestiti dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

Verifica sulle valutazioni La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C)⁸. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2020

Nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo ha realizzato un risultato negativo pari a Euro 2.692.305, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2020 31/12/2020
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(1.108.658)
A4 Strumenti finanziari derivati	160.161
Risultato gestione strumenti	(948.497)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	7.724.453
B3. Plus/Minusvalenze	(5.077.922)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.474.229)
B6. IMU/TASI	(1.310.230)
Risultato gestione beni immobili	(137.928)
Risultato lordo della gestione caratteristica	(1.086.425)
H. Oneri finanziari	(11.754)
Risultato netto della gestione caratteristica	(1.098.179)
I1. Provvigione di gestione SGR	(575.734)
I3. Commissioni depositario	(41.875)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(7.000)
I6. Altri oneri di gestione	(483.023)
L. Altri ricavi ed oneri	(486.494)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	(2.692.305)
Risultato dell'esercizio	(2.692.305)

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2020 con un risultato negativo pari a Euro 2.692.305. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è negativo per Euro 1.484.986. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2020 è negativo ed ammonta a Euro 1.484.986, come si evidenzia dalla seguente tabella:

⁸ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2020 31/12/2020
Risultato contabile	(2.692.305)
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	5.077.922
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(3.677.606)
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(192.997)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	
Risultato Realizzato nell'esercizio	(1.484.986)
- Risultato distribuito nel periodo precedente	(6.896.843)
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	6.896.843
Risultato Progressivo Realizzato	(1.484.986)

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

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

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo. Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2020, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,7%.

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%	
1° semestre 2020	192.786,00	(1.206,14)	1.206,14	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2020	179.249,18	(278,85)	278,85	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2020	186.017,59	(1.484,99)	1.484,99	0,00		0,0%	
Totale dal collocamento	114.615,14	25.188,82	1.484,99	26.673,81			

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:

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote						
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Incremento valore capitale	Capitale liberato dalle vendite	Rimborsi parziali di quote ⁽¹⁾	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,88)	174.445,12	0,00
Totale 2017	174.445,12	69.243,19	(35.000,00)	(34.024,85)	209.663,47	(975,15)
Totale 2018	209.549,96	0,00	(397,32)	(2.907,38)	206.756,10	1.534,91
Totale 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.485,00)	180.271,10	(1.145,18)
1° semestre 2020	180.271,10	0,00	0,00	(1.504,32)	178.766,78	(1.145,18)
2° semestre 2020	178.766,78	0,00	0,00	(10.000,00)	168.766,78	(1.145,18)
Totale 2020	180.271,10	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,78	(1.145,18)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(78.226,42)	168.766,78	(1.145,18)

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

Tenuto conto delle disponibilità liquide presenti sui conti del Fondo e in linea con il Business Plan approvato a novembre 2020, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera, nell'interesse dei partecipanti, di procedere con un rimborso parziale di quote per un importo complessivo di Euro 10.000.002,48 pari a Euro 10.121,46 per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2020.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo ha proceduto ai seguenti rimborsi parziali di quote:

- in data 26 marzo 2020 è stato effettuato un rimborso parziale di quote deliberato dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 per un ammontare complessivo pari a Euro 26.484.960,32 (Euro 26.806,64 per quota);
- in data 28 agosto 2020 è stato effettuato un rimborso parziale di quote deliberato dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2020 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.504.318,92 (Euro 1.522,59 per quota).

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2020, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai

rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2020.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2020 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

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

IRR								Data sottoscrizione/distribuzione
Periodo di competenza	Capitale Investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
		<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>	
		(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	
2 semestre 2007	(500)							
2 semestre 2010	(8.000)							
1 semestre 2011	(19.000)							
2 semestre 2011	(43.000)							
2 semestre 2012	(34.500)							
1 semestre 2013	(35.000)			1.396	2			28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500)							
1 semestre 2014		2.000	3					29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750)							
1 semestre 2015	(1.500)	1.000	1					27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000)							
1 semestre 2016				1.409	2			26 agosto 2016
2 semestre 2016		305	0	2.185	3			30 marzo 2017
1 semestre 2017		32.199	33	3.886	4			25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243)	1.826	2	6.235	6			30 marzo 2018
1 semestre 2018	0	114	0	1.825	2			24 agosto 2018
2 semestre 2018	0	2.794	3	362	0			29 marzo 2019
1 semestre 2019				2.478	3			28 agosto 2019
2 semestre 2019		26.485	27	6.897	7			26 marzo 2020
1 semestre 2020		1.504	2					28 agosto 2020
2 semestre 2020						179.150	181	
Totale	(246.993)	68.226	70	26.674	29	179.150	181	
Tasso Interno di Rendimento								1,7%

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2020 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 455.101) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo potrà esercitare a partire dal 31 dicembre 2023 con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

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

Milano, 25 febbraio 2021

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

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



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito il “Fondo”) al 31 dicembre 2020 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.214.164	4,52	9.162.660	4,15
Strumenti finanziari non quotati	7.759.063	4,26	8.867.721	4,03
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	7.759.063	4,26	8.867.721	4,03
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	455.101	0,26	294.939	0,13
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	455.101	0,26	294.939	0,13
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	155.290.000	85,34	160.260.000	72,75
B1. Immobili dati in locazione	145.216.758	79,81	149.680.710	67,95
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	10.073.242	5,54	10.579.290	4,80
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	14.957.052	8,22	46.521.955	21,12
F1. Liquidità disponibile	14.957.052	8,22	46.521.955	21,12
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.495.035	1,92	4.346.816	1,97
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	0	0,00	45.412	0,02
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	3.495.035	1,92	4.301.404	1,95
TOTALE ATTIVITÀ	181.956.251	100,00	220.291.431	100,00

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2020 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1.	Finanziamenti ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITÀ	2.806.085	3.562.838
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2.	Debiti di imposta	87.532	17.426
M3.	Ratei e risconti passivi	490.577	426.729
M4.	Altre	2.227.976	3.118.683
TOTALE PASSIVITÀ		2.806.085	3.562.838
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		179.150.166	216.728.593
Numero delle quote in circolazione		988	988
Valore unitario delle quote		181.326,079	219.360,924
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾		31.956,40	24.975,79
Rimborsi per quota ⁽¹⁾		68.005,65	39.676,42
Controvalore complessivo importi da richiamare		0,00	0,00

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

Milano, 25 febbraio 2021

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

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



3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale dell'esercizio 2020 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2020 - 31/12/2020		Relazione per il periodo 01/01/2019 - 31/12/2019	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(1.108.658)		(432.001)	
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	(1.108.658)		(432.001)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			1.469.858	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(1.108.658)		(1.901.859)	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	160.161		138.859	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	160.161		138.859	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	160.161		138.859	
Risultato gestione strumenti finanziari		(948.497)		(293.142)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.724.453		9.541.655	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI			2.190.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(5.077.922)		1.550.306	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.474.229)		(1.697.269)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.310.230)		(1.659.061)	
Risultato gestione beni immobili		(137.928)		9.925.631
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati		0		0
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi		0		0
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		(1.086.425)		9.632.489

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2020 - 31/12/2020		Relazione per il periodo 01/01/2019 - 31/12/2019	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(1.086.425)		9.632.489
H. ONERI FINANZIARI		(11.754)		(13.028)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	0		0	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(11.754)		(13.028)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(1.098.179)		9.619.461
I. ONERI DI GESTIONE		(1.107.632)		(940.349)
I1. Provvigione di gestione SGR	(575.734)		(705.694)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(41.875)		(42.213)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(7.000)		(9.075)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(483.023)		(183.367)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(486.494)		55.277
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.675		2.433	
L2. Altri ricavi	35.088		182.587	
L3. Altri oneri	(523.257)		(129.743)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(2.692.305)		8.734.389
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(2.692.305)		8.734.389

Milano, 25 febbraio 2021

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

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



4. Nota Integrativa

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

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

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

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel periodo oggetto di rendicontazione, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2020” della Relazione degli Amministratori.

Distribuzione di proventi

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

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

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Economico dell’esercizio chiuso il 31 dicembre 2020 è negativo e pari a Euro 2.692.305 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2020, risulta essere negativo e pari a Euro 1.484.986.

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

Rimborsi parziali pro-quota

Per maggiori dettagli relativi al rimborso parziale di quota si rimanda al punto 1.7 della Relazione degli Amministratori.

Gestione dei rischi

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

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

- utilizzare un approccio quantitativo nella misurazione dei rischi a cui sono esposti i FIA, mediante l’utilizzo di specifici indicatori di *performance* e di rischio selezionati in funzione della strategia di ciascun Fondo Immobiliare (*Core, Core plus, Value Added, Opportunistic, Trading e Social Housing*), che consenta di rafforzare l’oggettività e la trasparenza della valutazione dell’esposizione ai rischi e facilitarne il controllo periodico;

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

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

1. Misurazione dei rischi

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

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

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

- Ulteriori rischi possono essere considerati ove presenti.

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

2. Set di indicatori di *performance* (KPIs)

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

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

3. Issues e azioni di mitigazione

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

Viene richiesto, in particolare, di:

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

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

4. Stress Test

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

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

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

5. Risk Rating complessivo del FIA

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

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

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

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- i contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- liquidità.

<i>Vendita degli immobili</i>	È un rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare ed allo stato di fatto e locativo degli immobili.
<i>Posizioni creditorie</i>	Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle relative spese è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e di limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.
<i>Contratti di locazione</i>	L'eventuale cessazione dei contratti di locazione degli Immobili, nella larga maggioranza dei casi, non avrebbe un impatto significativo sul valore degli stessi, date le loro caratteristiche; tuttavia potrebbe avere un impatto significativo sugli impegni finanziari assunti.
<i>Rischi legati agli immobili</i>	È stata sottoscritta con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa <i>Globale fabbricati</i> .
<i>Liquidità</i>	I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di liquidità per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del <i>Risk Manager</i> , volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. <i>stress test</i>) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei <i>business plan</i> .

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

Sezione I – Criteri di valutazione

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

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

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

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

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

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

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

Immobili

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

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

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

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

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

In caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti, nonché nel caso dell'adozione di un listino di vendita con cui il soggetto incaricato di curare la commercializzazione degli immobili in portafoglio è stato autorizzato dalla

SGR a procurare proposte d'acquisto degli immobili stessi, nonché di valori di uscita previsti dall'ultimo *Business Plan* approvato a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'esperto Indipendente, gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce A5 “Parti di O.I.C.R.” della Situazione Patrimoniale, pari a Euro 7.759.063, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 1.783.288), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 1.294.676), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.237.086) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.444.013) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l’ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2020 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2020 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2020.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi UE	Altri Paesi OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale				
Titoli di debito - di Stato - di altri Enti Pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR - aperti non armonizzati - altri (fondi immobiliari)	7.759.063			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	7.759.063 4,26%			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce A11 “Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati” pari a Euro 455.101 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 2020.

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			
1	LAZIO										
2	ROMA	VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.986	136	affitto	1/2032*	Multitenant	19.149.358		
3	ROMA	VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	344	affitto	4/2020*	Multitenant	43.936.716		
4	ROMA	PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	213	affitto	3/2023*	Multitenant	37.654.729		
4	ROMA	VIA REGINA MARGHERITA	c.a. 1966	23.022	136	affitto	4/2021*	Multitenant	65.413.484		
TOTALE REGIONE LAZIO				38.580					166.154.286		
TOTALI				38.580					166.154.286		

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

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

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili a Rendiconto	Importo dei canoni ^(*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a+b)	% sull'importo totale dei canoni
Fino a 1 anno	40.805.824	2.052.208		2.052.208	27,72%
Da oltre 1 a 3 anni	23.814.702	1.331.998		1.331.998	17,99%
Da oltre 3 a 5 anni	23.976.041	1.438.943		1.438.943	19,43%
Da oltre 5 a 7 anni	27.749.640	2.003.998		2.003.998	27,07%
Da oltre 7 a 9 anni	1.363.822	40.000		40.000	0,54%
Oltre 9 anni	27.506.539	537.235		537.235	7,26%
A) Totale beni immobili locati	145.216.568	7.404.382		7.404.382	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	10.073.432				

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

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 2020.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione ⁽¹⁾	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita			
Totale anno 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069
Totale anno 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496	(124.163)
Totale anno 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
1° semestre 2020									
2° semestre 2020									
Totale anno 2020	-		-	-		-	-	-	-
Totale dall'inizio del Fondo	16.818		67.243.484	64.075.714		69.042.000	16.613.801	5.554.124	12.858.193

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

Nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo non ha dismesso nessun immobile dal portafoglio immobiliare.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 14.957.052, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 957.503), presso Credito Valtellinese S.p.A. (Euro 4.541.678), Credit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 2.358.702) e Banco BPM (Euro 7.099.169);
- *F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata;
- *F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare*: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre attività” al 31 dicembre 2020:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Altre	3.495.035	
– <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		4.537.556
Rettifiche di valore		(1.056.673)
Esposizione netta		<u>3.480.883</u>
– <i>Depositi cauzionali</i>		14.152
Totale altre attività	3.495.035	

La voce “Altre” accoglie principalmente l’ammontare relativo a “Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere – scadute e non” pari a Euro 4.537.556, riferiti ai crediti commerciali e ai canoni di locazione non ancora incassati e alle fatture da emettere per il recupero degli oneri accessori, parzialmente svalutati con l’iscrizione di un fondo svalutazione crediti pari a Euro 1.056.673.

L’importo di Euro 14.152 è relativo ai depositi cauzionali attivi sulle utenze.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta movimentata.

Leva finanziaria

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

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla

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

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

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

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

Si informa che al 31 dicembre 2020 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 0,93.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2020:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	87.532	
-- Debiti verso Erario conto IVA		78.661
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		7.975
-- Debiti per ritenute d'acconto		896
Ratei e risconti passivi	490.577	
-- Ratei passivi		<u>112.960</u>
Imposta di registro su contratti di locazione		112.960
-- Risconti passivi		<u>377.617</u>
Canoni di locazione		377.617
Altre	2.227.976	
-- Debiti commerciali		1.225.839
-- Debiti per caparre e cauzioni ricevute		977.702
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		20.800
-- Altro		3.635
Totale altre passività	2.806.085	

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

La voce “Debiti d'imposta” si riferisce: al Debito verso l'erario per l'IVA del mese di dicembre 2020 che è stato versato a gennaio 2021 (Euro 78.661); al Debito per pro-rata IVA indetraibile (Euro 7.975) e al Debito per ritenute d'acconto del mese di dicembre 2020 che è stato saldato a gennaio 2021.

I “Ratei passivi”, pari a Euro 112.960 si riferiscono all'integrazione dell'imposta di registro di competenza dell'anno 2020 ed i “Risconti passivi”, pari Euro 377.617 sono relativi ai canoni di affitto anticipati.

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

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2020 è detenuta da investitori qualificati residenti.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 31/12/2020

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.132.700	1,27%
A.4. Strumenti finanziari derivati	333.973	0,14%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	33.405.385	13,52%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	(41.917)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(7.712.221)	-3,12%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.060.765)	-0,83%
M. Imposte complessive	0	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(68.226.378)	-27,62%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(26.673.801)	-10,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	27.057.155	11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2020	179.150.166	73%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,7%	

In merito al tasso interno di rendimento, si rinvia a quanto descritto al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2020" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2020 il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.

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

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2020.

	Prelios Integra S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	20.800	20.800
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(20.800)	(20.800)
Oneri finanziari		
Oneri di gestione		

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si segnala che a garanzia del puntuale pagamento dei canoni di locazione, sono state rilasciate, a favore del Fondo, fidejussioni bancarie per complessivi Euro 598.263.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati":

- a. al punto 3 "Plus/minusvalenze", è indicato l'importo netto negativo di Euro 1.108.658 relativo per Euro 32.836 alla variazione positiva delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B, per Euro 60.431 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social

Housing, per Euro 836.320 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e per Euro 244.743 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Anastasia. La valutazione delle quote di possesso dei fondi è stata determinata moltiplicando l'ultimo valore disponibile del NAV pro-quota (30 giugno 2020 per il Fondo RSH, 31 dicembre 2020 per i Fondi Anastasia e PAI Comparto A e B) per il numero delle quote detenute dal Fondo Fedora alla data della presente Relazione di gestione.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			(1.108.658)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Nella voce A4 "Strumenti finanziari derivati" pari a Euro 160.161 viene rappresentato l'adeguamento dell'esercizio 2020 del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totali
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		6.981.645				6.981.645
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		742.808				742.808
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		(5.077.922)				(5.077.922)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.474.229)				(1.474.229)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.310.230)				(1.310.230)
TOTALE		(137.928)				(137.928)

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

- costi a carico degli inquilini pari a Euro 927.344;
- manutenzioni sugli immobili pari a Euro 249.362;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari a Euro 78.788;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari a Euro 69.712;
- commissioni di *property e facility management* pari a Euro 56.323;
- premi assicurativi pari a Euro 35.149.

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. “Oneri finanziari” della Sezione Reddittuale, pari a Euro 11.754, si riferisce per Euro 9.349 agli interessi passivi maturati nel corso del 2021 sui conti correnti bancari in essere e per Euro 2.405 alle commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2020 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	575.734	0,29%	0,32%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	41.875	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	34.872	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	7.000	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.041.651	1,03%	1,12%		20.800	0,01%		
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	971.410	0,49%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.672.542	1,86%			20.800	0,01%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	3.672.542	1,86%			20.800	0,01%		

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

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari a Euro 971.410 include principalmente l'accantonamento al Fondo svalutazione crediti (Euro 514.233), oneri straordinari relativi al mancato recupero di oneri accessori riferiti agli anni precedenti (Euro 374.476) e consulenze legali e fiscali (Euro 59.550).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 (“Regolamento Congiunto”) e successive modifiche. Dal 5 dicembre 2019 tali disposizioni sono riportate nel Provvedimento della Banca D'Italia “Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF”. La SGR ha adottato una politica dedicata “Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2020” al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione e Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della Società assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2020 il personale della SGR è composto da n. 68 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 4.585.855 di cui Euro 4.217.033 quale componente fissa ed Euro 368.822 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2020 è pari a complessivi Euro 2.450.026 di cui Euro 2.196.564 quale componente fissa ed Euro 253.462 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2020 è pari a complessivi Euro 3.698.586 di cui Euro 556.500 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 771.060 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 341.000 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 2.030.026 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 6 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 9%.

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

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2020;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione ex post delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.675	
– Interessi attivi su c/c bancari		1.675
Altri Ricavi	35.088	
– Indennizzi assicurativi		23.278
– Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti		11.787
– Altro		23
Altri Oneri	(523.257)	
– Accantonamento al fondo svalutazione crediti		(514.233)
– Cassa assistenza e previdenza		(4.129)
– IVA indetraibile		(3.823)
– Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso		(753)
– Interessi di mora per ritardato pagamento		(121)
– Interessi passivi su depositi cauzionali		(118)
– Altro		(80)
Totale	(486.494)	

La voce "Altri oneri" pari a Euro 523.257 include principalmente l'accantonamento al fondo svalutazione crediti (Euro 514.233) per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo per le posizioni affidate ai legali per il recupero della morosità.

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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

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

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

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2020, redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..

Milano, 25 febbraio 2021

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





PRELIOS SGR

Fondo Fedora

Roma, dicembre 2020

BOLOGNA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017



Spettabile

Prelios SGR S.p.A.

Fondo FEDORA

Via Valtellina nn. 15-17

20159 Milano (MI)

Roma, 21 gennaio 2021
Ns. Rif.: 125.2021-PD/VAL

Egregi Signori,

facendo seguito all'incarico affidatoci (Vs. Rif.: SGR - FEDORA | 2 | 2019 del 14 gennaio 2019) da Prelios SGR Società che gestisce il fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato **"Fedora - Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato"**, (il "Fondo") ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015, Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 dicembre 2020.

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

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

OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

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

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

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 – VPS4 4).

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

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

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

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

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

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

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

- superfici lorde;
- documentazione catastale;

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

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

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

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

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

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALII

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

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

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

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

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

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

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

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

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

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 ¹
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.9	0.3	-9.9	5.3	2.8	1.8	1.5	1.3	0.6
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-9.7	5.6	2.0	1.4	1.0	0.9	0.5
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.6	-14.4	7.9	4.4	3.7	2.8	2.4	1.1
Industrial Production*	1.9	3.6	0.7	-1.1	-12.6	9.3	2.9	2.4	2.1	1.9	1.1
Consumer Prices*	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.1	0.4	1.0	1.3	1.6	1.7	1.7
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	44.7	44.0	52.9	41.1	42.9	43.1	40.5	43.5	43.7	41.1
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	1.7	1.9	2.8	1.4	1.0 ³	1.1 ⁴	1.7	2.1	2.6	2.9	3.3

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

Trend inflazione 1^ semestre	0,20%	
Trend inflazione 2^ semestre	0,20%	
Trend inflazione 3^ semestre	0,50%	
Trend inflazione 4^ semestre	0,50%	
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,825%	1,65% annuo

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

Trend mercato immobiliare 1^ semestre	0,00%	
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,00%	
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,25%	
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,25%	
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,825%	1,65% annuo

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

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2021 al 1,10% (previsione di Ottobre 2020).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 ¹
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.9	0.3	-9.9	5.3	2.8	1.8	1.5	1.3	0.6
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-9.7	5.6	2.0	1.4	1.0	0.9	0.5
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.6	-14.4	7.9	4.4	3.7	2.8	2.4	1.1
Industrial Production*	1.9	3.6	0.7	-1.1	-12.6	9.3	2.9	2.4	2.1	1.9	1.1
Consumer Prices*	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.1	0.4	1.0	1.3	1.6	1.7	1.7
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	44.7	44.0	52.9	41.1	42.9	43.1	40.5	43.5	43.7	41.1
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	1.7	1.9	2.8	1.4	1.0 ³	1.1⁴	1.7	2.1	2.6	2.9	3.3

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,13% annuo:

Trend EurIRS ultimi 12 mesi

nov-19	0,35	media EurIRS 0,13
dic-19	0,39	
gen-20	0,35	
feb-20	0,17	
mar-20	0,08	
apr-20	0,17	
mag-20	0,03	
giu-20	0,07	
lug-20	-0,01	
ago-20	0,00	
set-20	-0,02	
ott-20	-0,05	

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

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

Considerazioni generali in merito ai tassi

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

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

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

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

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

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

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

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

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

Rendimenti di mercato

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

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

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

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

		Immobili a reddito	
		UFFICIO	RICETTIVO
		(uffici, negozi in ambito urbano)	(alberghi, villaggi turistici, RSA)
RAPPORTO EQUITY/DEBITO	equity	40%	
	debito	60%	
RISK PREMIUM SU EQUITY	min	10,46%	10,65%
	max	18,95%	21,95%
SPREAD SU EURIRS	min	2,25%	
	max	2,75%	
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	4,40%	4,50%
	max	7,80%	9,00%
RANGE TASSI ATTUALIZZAZIONE	min	5,50%	5,60%
	max	8,50%	9,60%

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

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

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

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

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

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

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

Utile dell'imprenditore (investitore)

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

Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni (21 per l'immobile di via Sistina che ospita una struttura ricettiva), con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6 + 6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

Indicatori

- Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di affitto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:
 - Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
 - Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
 - Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
 - Rendimento di mercato, il quale coincide con il cap rate.
 - Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.

- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- ❑ Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.
- ❑ Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso del mese di dicembre 2020.

METODOLOGIA DI LAVORO

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

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

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'

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

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

VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

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

Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale

Nel corso del semestre 01/07/2020 - 31/12/2020 sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni, nello specifico:

- per l'immobile di via Sistina
 - causa ritardi dovuti all'emergenza sanitaria in corso non è stata regolarizzata la novazione dei contratti esistenti con SITEA (tutti i contratti hanno nuova decorrenza dal 01.01.2021 con durata 9+9 anni);
- per l'immobile di via del Tritone
 - il Comune di Roma ha confermato che il rilascio avverrà entro il 31 dicembre 2020;
- per l'immobile di viale Regina Margherita
 - rinnovo contratti per Farmacia De Angelis e Petrolcar;
 - sospeso nuovo contratto con Prometeia.

Variazioni di natura estimativa

- variazione dei tassi;
- aggiornamento canoni con eventuali riduzioni applicate;
- inesigibilità/morosità canoni.

FATTORI NON ORDINARI DI INCERTEZZA DELLA VALUTAZIONE

La diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati finanziari globali.

L'attività del mercato immobiliare ha subito contraccolpi rilevanti, anche se differenziati nei diversi settori. In effetti, ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti, che rendono particolarmente incerte le prospettive e difficoltosa la formulazione di giudizi e di previsioni.

Vi segnaliamo quindi che la presente valutazione è stata elaborata in condizioni di “incertezza rilevante”, così come definita da VPS3 e da VPGA10 del Red Book 2020. Di conseguenza, a questa valutazione va attribuita una minore certezza - e le sue conclusioni vanno interpretate con un più elevato livello di cautela - rispetto a quanto normalmente accadrebbe. Per parte nostra, vi confermiamo che, in considerazione della situazione, abbiamo posto particolare cura ed attenzione nell'analisi dei dati e della documentazione utilizzata a supporto della presente stima.

Si consiglia, alla luce di quanto precedentemente riferito, di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

GRUPPO DI LAVORO

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

- | | |
|--|-------------------|
| • <i>Rappresentante Legale:</i> | Antonio Gamba |
| • <i>Responsabile Scientifico del progetto</i> | Maurizio Negri |
| • <i>Responsabile Tecnico del progetto</i> | Luigi Ucci |
| • <i>Valuer</i> | Pasquale D'Angelo |
| • Centro Studi PRAXI Real Estate | |

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

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO FEDORA**, con riferimento alla data del 31/12/2020, sia pari a:

€ 155.290.000,00 (euro centocinquantacinqueduecentonovantamila/00).

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

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

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

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

Praxi S.p.A.
Responsabile Scientifico

Maurizio Negri MRICS
Registered Valuer



Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante

Antonio Gamba



Riepilogo delle valutazioni

N.	Asset	Valore Mercato €
1	<i>Roma (RM) - Via Sistina 4</i>	16.990.000
2	<i>Roma (RM) - Via del Tritone 142</i>	35.940.000
3	<i>Roma (RM) - Piazza Barberini 52</i>	36.020.000
5	<i>Roma (RM) - Viale Regina Margherita 279</i>	66.340.000
TOTALE PORTAFOGLIO		155.290.000

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

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

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

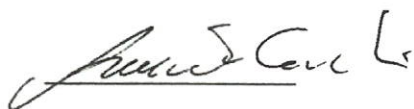
Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo di Investimento Alternativo Immobiliare denominato "*Fedora- Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato*" (il "**Fondo**"), attesta di aver incaricato la società Praxi S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele, 3, codice fiscale e partita IVA IT 01132750017 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2018 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2021.

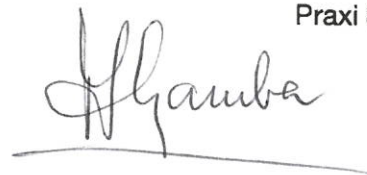
Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.



(Andrea Cornetti - Direttore Generale)

per adesione dell'esperto indipendente

Praxi S.p.A.



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

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

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

www.preliossg.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008