



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2023**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	9
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	10
1.1.3. Previsioni di settore	11
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023	12
1.3 Linee strategiche future	24
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	25
1.5 Attività di collocamento delle quote	26
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	29
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2023	34
1.8 Strumenti finanziari derivati	37
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	37
2. Situazione Patrimoniale	39
3. Sezione Reddittuale	41
4. Nota Integrativa	43
Parte A – Andamento del valore della quota	43
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	48
Sezione I – Criteri di valutazione	48
Sezione II – Le attività	51
Sezione III – Le passività	54
Sezione IV – Il valore complessivo netto	55
Sezione V – Altri dati patrimoniali	56
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	57
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	57
Sezione II – Beni immobili	58
Sezione III – Crediti	59
Sezione IV – Depositi bancari	59
Sezione V – Altri beni	59
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	59
Sezione VII – Oneri di gestione	59
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	61
Sezione IX – Imposte	62
Parte D – Altre informazioni	62

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2023, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nei mesi estivi il prodotto interno lordo è cresciuto del 4,9% negli Stati Uniti sostenuto dai consumi delle famiglie mentre in Cina la produzione ha decelerato passando dal 6,3% nel secondo trimestre del 2023, al 4,9% a fine settembre 2023, nonostante le misure di contrasto alla crisi del settore immobiliare. Dopo la netta accelerazione nei primi due trimestri dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 il PIL si è contratto in Giappone, a seguito di una riduzione degli investimenti, e anche nel Regno Unito la produzione ha subito una contrazione dello 0,5% nel corso del terzo trimestre dell'anno.

Nel terzo trimestre del 2023, nell'area Euro il prodotto interno lordo è sceso dello 0,1% rispetto al trimestre precedente. All'espansione dei consumi delle famiglie si sono contrapposti gli effetti della stagnazione degli investimenti fissi e il contributo negativo della variazione delle scorte, che ha sottratto decimi di punto alla crescita. La domanda estera netta non ha fornito alcun contributo alla dinamica del prodotto, a fronte di una flessione delle importazioni e delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto è diminuito nell'industria in senso stretto e, in misura meno marcata, nel settore delle costruzioni mentre è lievemente cresciuto nel settore dei servizi, in particolare in quelli di informazione e comunicazione e, in modo più contenuto, nelle attività immobiliari. La crescita del PIL è stata sostanzialmente nulla in tutti i principali Paesi tranne che in Spagna, dove la produzione è aumentata dello 0,3%, su base trimestrale, sostenuta dall'espansione dei consumi. A dicembre 2023 la variazione dei prezzi al consumo sui dodici mesi è risalita al 2,9%, a causa del minore calo su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici. La componente di fondo è diminuita per il quinto mese consecutivo, portandosi al 3,4%.

Nelle riunioni di ottobre e dicembre 2023, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento. I passati incrementi dei tassi di interesse continuano a trasmettersi con vigore all'economia. Le condizioni di finanziamento, divenute più restrittive, stanno frenando la domanda contribuendo al calo dell'inflazione. In base alla sua attuale valutazione, il Consiglio direttivo ha ritenuto che i tassi si collochino su livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione all'obiettivo. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati per determinare livello e durata adeguati della restrizione monetaria. In particolare, le decisioni sui tassi di interesse saranno basate su una valutazione circa le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e l'intensità della trasmissione della politica monetaria.

In Italia, dopo l'alta volatilità del PIL osservata nella prima parte dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 la produzione ha registrato una lieve espansione dello 0,1%. La spesa delle famiglie è aumentata dello 0,7% in termini reali riflettendo la dinamica favorevole dell'occupazione e la crescita del reddito disponibile in termini reali. All'espansione dei consumi di servizi e di beni durevoli, sostenuti in particolare dal recupero degli acquisti di autovetture, si è contrapposta la flessione della spesa per beni non durevoli e semidurevoli. La propensione al risparmio è salita, pur rimanendo su valori oltre un punto percentuale al di sotto di quelli antecedenti la pandemia. Gli investimenti sono rimasti stabili nel corso del terzo trimestre del 2023, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre dell'anno: la spesa in beni strumentali si è ridotta, nonostante la netta crescita degli acquisti di mezzi di trasporto, mentre sono tornati a crescere gli

investimenti nel settore delle costruzioni. Dopo la flessione nella prima metà dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 le esportazioni hanno ripreso a crescere (+0,6%), supportate dal recupero della componente dei beni che ha più che compensato la riduzione di quella dei servizi. All'incremento hanno contribuito soprattutto i prodotti della meccanica e della farmaceutica e, in misura minore, i prodotti petroliferi raffinati e la chimica. Le importazioni sono diminuite del 2,0%, principalmente per minori acquisti di beni dai Paesi esterni all'area Euro. La flessione più consistente ha riguardato i prodotti dell'industria mineraria e i metalli di base. Le importazioni di servizi si sono ridotte marginalmente, dopo due trimestri di crescita sostenuta.

In dicembre 2023, l'inflazione armonizzata al consumo è diminuita allo 0,5% sui dodici mesi, il valore più basso da gennaio del 2021. Il calo tendenziale dei prezzi dei beni energetici si è accentuato, risentendo del confronto con quelli eccezionalmente elevati della fine del 2022 e della recente flessione delle quotazioni dei carburanti e delle bollette di elettricità e gas. La componente di fondo si è contratta nettamente al 3,0%, dal picco raggiunto a febbraio del 2023 (5,5%), dovuto al rallentamento dei prezzi dei servizi, in particolare di quelli alberghieri e di ristorazione, insieme all'ulteriore decelerazione di quelli dei beni industriali non energetici, specialmente dei durevoli.

Nonostante la debolezza del ciclo economico, nel terzo trimestre del 2023 il numero di occupati ha continuato a espandersi (+0,3%), anche se a tassi inferiori rispetto al primo semestre del 2023. È proseguita la crescita del numero dei lavoratori dipendenti a tempo indeterminato e, in misura più contenuta, di quello degli autonomi, mentre è diminuito il numero dei lavoratori a termine. L'occupazione è aumentata marcatamente nelle costruzioni, in ripresa dopo essere scesa nei precedenti quattro trimestri, e a ritmi più moderati nel settore dei servizi mentre si è leggermente ridotta nell'industria in senso stretto¹.

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2023, il settore residenziale ha registrato ancora una riduzione dei volumi di scambio, protraendo il calo delle compravendite in corso da due trimestri consecutivi. Le abitazioni compravendute sono state circa 157 mila, circa 18 mila in meno rispetto allo stesso periodo del 2022, con un calo tendenziale del 10,4%. A livello nazionale, le compravendite di abitazioni sono diminuite maggiormente nei comuni non capoluogo, dove la variazione è stata del 10,8% ma anche nei comuni capoluogo le transazioni hanno subito una decisa flessione pari al -9,5%. Rispetto al terzo trimestre del 2022, la diminuzione degli scambi si è diffusa in tutte le aree del paese, senza eccezioni. Nelle regioni del Nord Est e del Centro la variazione negativa è stata più marcata (rispettivamente -12,9% e -12,6%) mentre al Nord Ovest il calo si è attestato a -10,3%, dovuto alle perdite registrate nei comuni non capoluogo (-11,1%). Nelle regioni del Sud il calo è stato del -7,3%, equamente distribuito tra comuni minori e comuni capoluogo. Infine, nelle Isole d'Italia la diminuzione è stata più lieve, -6,3%.

¹ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, gennaio 2024.

Macro regioni	NTN Q3 2022	NTN Q4 2022	NTN Q1 2023	NTN Q2 2023	NTN Q3 2023	Var % NTN Q2 23 - Q2 22	Var % NTN Q3 23 - Q3 22
Nord Ovest	59.031	71.442	56.862	63.286	52.949	-14,0%	-10,3%
Nord Est	34.824	40.873	30.957	34.613	30.318	-19,6%	-12,9%
Centro	35.828	41.978	33.675	37.143	31.329	-19,9%	-12,6%
Sud	29.434	35.354	29.148	31.844	27.291	-14,8%	-7,3%
Isole	16.149	18.725	16.101	17.225	15.136	-8,0%	-6,3%
Italia	175.266	208.372	166.743	184.111	157.023	-16,0%	-10,4%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre 2023, gli acquisti di abitazioni effettuati da persone fisiche hanno riguardato circa 150 mila unità, pari al 95,4% del totale del NTN (Numero di Transazioni Normalizzate), quota sostanzialmente stabile rispetto al precedente trimestre (95,4%) e in decremento rispetto allo stesso trimestre 2022 (96,1%).

La percentuale delle compravendite effettuate usufruendo dell'agevolazione "prima casa" è stata pari al 62% circa delle unità acquistate dalle persone fisiche, in diminuzione sia rispetto al precedente trimestre (64,1%) sia rispetto alla quota osservata nel terzo trimestre del 2022 (65,3%).

Nel corso del terzo trimestre del 2023 il dato riferito alla quota degli acquisti di abitazioni da parte di persone fisiche finanziate da mutui con ipoteca iscritta sull'immobile ha registrato un leggero aumento passando al 41,3% rispetto al 40,1% del trimestre precedente, sebbene il dato risulti in decrescita rispetto all'omologo trimestre del 2022 (49,3%). Il tasso medio di interesse, stabilito alla data di sottoscrizione del contratto di mutuo, ha raggiunto il 4,25%, in diminuzione di 6 punti base rispetto al secondo trimestre del 2023, ma 177 punti base in più rispetto al terzo trimestre 2022. Il capitale di debito, invece, è ammontato a circa Euro 8 miliardi, circa Euro 3,5 miliardi in meno rispetto a dodici mesi fa.

Compravendite di abitazioni	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	168.474	198.523	159.287	175.728	149.784
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	65,3%	63,3%	64,8%	64,1%	62,0%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	82.984	85.098	66.565	70.524	61.793
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	49,3%	42,9%	41,8%	40,1%	41,3%
Tasso di interesse medio (%)	2,48%	3,34%	4,08%	4,31%	4,25%
Capitale di debito (mln euro)	11.446	11.573	8.709	9.096	7.997

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2023, i dati delle compravendite di abitazioni relativi alle otto principali città italiane per popolazione hanno evidenziato una variazione tendenziale annua negativa del 10,3%, in linea con dato nazionale.

Le variazioni tendenziali sono state negative in tutte le città, con Firenze e Roma che hanno mostrato i cali più elevati, -17,9% e -13% rispettivamente, seguite dalle città di Torino e Palermo, le quali hanno registrato una contrazione del -10% circa. Nella città di Bologna le transazioni sono calate del 9,6% mentre a Milano e a Genova la diminuzione è stata rispettivamente dell'8,5% e del 7,9%. Più contenuta, infine, è stata la decrescita delle compravendite a Napoli, dove la variazione è stata del -1,9%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche terzo trimestre 2023.

Principali città	NTN Q3 2022	NTN Q4 2022	NTN Q1 2023	NTN Q2 2023	NTN Q3 2023	Var % NTN Q2 23 - Q2 22	Var % NTN Q3 23 - Q3 22
Roma	8.892	10.305	8.274	9.144	7.739	-21,5%	-13,0%
Milano	5.815	7.180	5.920	6.568	5.323	-17,1%	-8,5%
Torino	3.509	4.348	3.552	3.965	3.149	-10,8%	-10,2%
Napoli	1.717	2.205	1.952	2.173	1.685	-5,3%	-1,9%
Genova	2.075	2.328	2.034	2.248	1.910	-14,4%	-7,9%
Palermo	1.535	1.777	1.598	1.714	1.380	-4,9%	-10,1%
Bologna	1.479	1.650	1.264	1.542	1.338	-22,8%	-9,6%
Firenze	1.207	1.432	1.208	1.333	991	-15,6%	-17,9%
Totale	26.228	31.225	25.802	28.687	23.515	-16,4%	-10,3%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2023, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento è rimasto stabile rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dell'1,8% nei confronti dello stesso periodo del 2022. La crescita tendenziale dell'indice IPAB è da attribuirsi soprattutto ai prezzi delle abitazioni nuove che sono aumentati dell'8,0%, in forte accelerazione rispetto al trimestre precedente (+0,5%). Per contro, i prezzi delle abitazioni esistenti sono saliti dello 0,5%, facendo registrare una lieve decelerazione rispetto al secondo trimestre del 2023 (+0,7%). La stabilità dell'indice su base congiunturale, invece, è dovuta alle dinamiche di segno opposto tra i prezzi delle abitazioni nuove che sono aumentati dell'1,6% e quelli delle abitazioni esistenti che sono diminuiti dello 0,4%³.

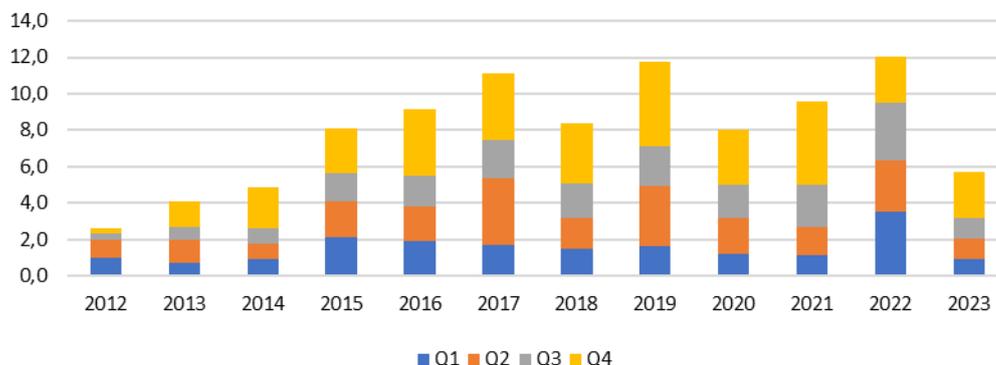
Il mercato corporate in Italia⁴

Nel 2023, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato Euro 5,7 miliardi di investimenti, in diminuzione del 52,6% rispetto all'anno precedente, sebbene nell'ultimo trimestre dell'anno l'intensità dei volumi di investimento sia cresciuta in maniera significativa per un totale di Euro 2,5 miliardi, ovvero più del doppio rispetto al trimestre precedente e in linea con il valore del quarto trimestre del 2022. Il 2023 è stato un anno particolare per l'economia immobiliare italiana a causa del continuo rialzo dei tassi di interesse che ha inciso sulle decisioni di investimento degli operatori. Da ottobre l'inflazione ha continuato la sua fase di discesa e anche la Banca Centrale Europea nell'ultima riunione di dicembre ha deciso di mantenere inalterati i tassi di interesse; nonostante ciò, il processo di *repricing* nel mercato immobiliare iniziato a partire dal quarto trimestre del 2022 non sembra ancora del tutto concluso e probabilmente perdurerà anche nella prima metà del 2024.

³ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2023

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

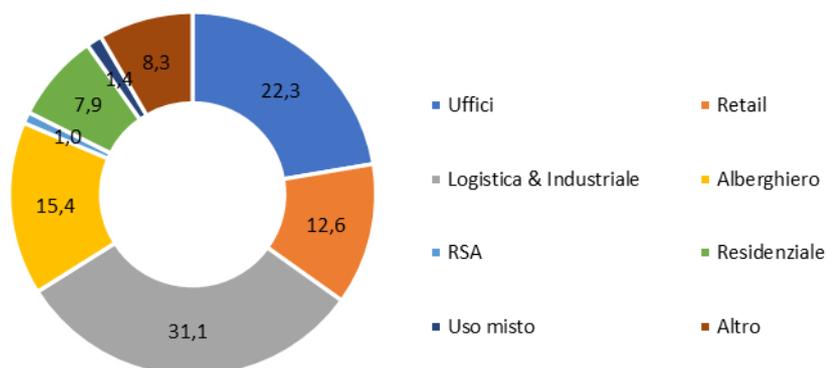
Volume degli investimenti immobiliari in Italia, €/mld



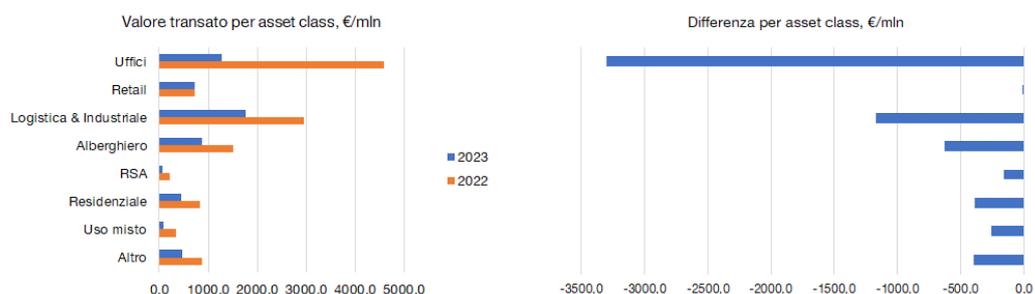
Nel corso del quarto trimestre del 2023, il comparto “logistica & industriale” ha continuato la sua fase di espansione totalizzando circa Euro 670 milioni di compravendite, seguito dal settore degli uffici che ha raccolto investimenti per Euro 650 milioni. Ottime *performance* sono state registrate anche nel settore ricettivo e del *retail*, i quali hanno annoverato capitali per circa Euro 450 milioni ciascuno; in particolare i segmenti degli *shopping centre* e *High street* negli ultimi tre mesi dell’anno hanno visto una significativa ripresa. Nei rimanenti settori l’ammontare dei capitali investiti è stato di circa Euro 300 milioni, con il comparto residenziale che ha registrato compravendite per circa Euro 170 milioni e il comparto degli investimenti alternativi che ha totalizzato Euro 110 milioni.

Da inizio anno, l’*asset class* “logistica & industriale” ha visto il maggior ammontare di investimenti per circa Euro 1,8 miliardi rappresentando il 31,1% del transato nazionale. Il settore degli uffici ha recuperato molto negli ultimi mesi dell’anno posizionandosi al secondo posto con una quota del 22,3%, seguito dal settore ricettivo che ha capitalizzato circa Euro 900 milioni, pari al 15,4% del valore complessivo. Il settore *retail*, invece, ha rappresentato il 12,6% mentre il settore residenziale e il comparto degli investimenti alternativi hanno contribuito rispettivamente del 7,9% e dell’8,3% all’ammontare del transato nazionale. Nei rimanenti settori i capitali investiti sono stati infine marginali aggirandosi intorno all’1%.

Investimenti per settore, %



Nel 2023, tutti i settori immobiliari hanno registrato una contrazione nei volumi di investimento, ad eccezione del settore *retail*, che dopo aver subito gli effetti della pandemia, è tornato ad attrarre capitali specialmente nei segmenti *shopping centre* e *High street* di Milano, chiudendo l'anno con oltre Euro 700 milioni, in linea con il valore dello scorso anno. Il settore "logistica & industriale", invece, ha totalizzato il maggior ammontare di investimenti ma ha subito un calo del 39,8% *yoy* ("year-on-year"), nonostante nel quarto trimestre dell'anno i volumi siano aumentati del 45,9% su base trimestrale. Il comparto degli uffici ha invece registrato investimenti per circa Euro 1,3 miliardi con una variazione del -72,2% *yoy*; tale decrescita è dipesa principalmente dalla carenza di transazioni immobiliari nelle città di Milano e Roma durante i primi nove mesi dell'anno. Nel 2023 il totale investito nelle città di Milano e di Roma è stato rispettivamente di circa Euro 800 milioni ed Euro 230 milioni, in calo del 79% e del 61,8%. Il comparto alberghiero ha registrato circa Euro 900 milioni di investimenti, in diminuzione del 41,9% rispetto al valore dello scorso anno, sebbene la metà del valore sia stato realizzato nel quarto trimestre del 2023. Il volume transato nel settore residenziale è calato del -46,7% mentre il comparto degli investimenti alternativi da inizio anno ha registrato investimenti per circa Euro 475 milioni, in diminuzione del 45,6% *yoy*. Nei rimanenti settori, nonostante le significative variazioni, i capitali investiti sono stati marginali.

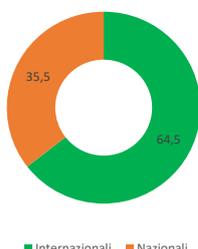


Nel 2023, i capitali sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per un valore complessivo di Euro 3 miliardi, l'equivalente del 53,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia, l'ammontare dei capitali è stato di circa Euro 1,2 miliardi, pari al 21,9%, mentre nel Nord Est il totale transato è stato di circa Euro 600 milioni. Infine, nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati oltre Euro 100 milioni mentre l'ammontare del transato in portafogli immobiliari ha superato Euro 600 milioni.

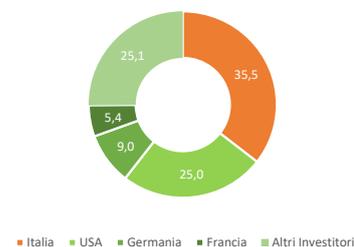
I capitali investiti sono stati prevalentemente di origine internazionale per un valore di Euro 3,7 miliardi, pari al 64,5% del totale transato. I capitali stranieri sono giunti principalmente dagli Stati Uniti per oltre Euro 1,4 miliardi mentre dall'Europa i maggiori flussi sono arrivati dalla Germania e dalla Francia rispettivamente per circa Euro 500 milioni e Euro 300 milioni. I rimanenti capitali, invece, sono giunti dal resto dell'Europa e dall'Asia.

Nel corso dell'ultimo trimestre del 2023, l'ammontare dei capitali nazionali ha continuato la sua fase di espansione soprattutto nella città di Milano. Da inizio anno, il valore dei flussi nazionali è stato di Euro 2 miliardi, pari al 35,5% del totale compravenduto. I capitali sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani, società immobiliari e di sviluppo.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2023 è proseguito il ciclo espansivo dei fondi immobiliari italiani con un patrimonio gestito che ha sfiorato il 12% del valore complessivo dei fondi europei.

A fine 2023, sulla base delle indicazioni dei gestori e dei dati delle semestrali, il NAV dovrebbe raggiungere la soglia di Euro 112 miliardi, in aumento del 6,7% rispetto all'anno precedente.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 630 fondi immobiliari attivi si attesterebbe a Euro 127 miliardi, in aumento di circa il 3,3% rispetto a dodici mesi fa. Nel 2024 le previsioni del NAV e del patrimonio immobiliare rimangono positive con una crescita rispettivamente del 2,7% e del 3,9%. Il numero di fondi inoltre dovrebbe salire di venti unità passando da 630 a 650.

Nel 2023, l'indebitamento dell'industria dei fondi immobiliari ha visto una diminuzione del 5% rispetto al valore del 2022 passando da Euro 60 miliardi a Euro 57 miliardi con un'incidenza di circa il 45% sul patrimonio immobiliare.

Valori Euro/milioni

Descrizione	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
N° fondi operativi ¹	440	458	483	505	535	570	615	630	650
Nav ²	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	112.000	115.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	127.000	132.000
Indebitamento esercitato ³	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	57.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

* dati previsionali

Nel corso del 2023, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'asset class preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso del 58% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore *retail* che si è confermato al secondo posto (13%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta fissa all'8% e anche quella del comparto della logistica non ha subito variazione (7,2%). Nei rimanenti settori, invece, l'ammontare del patrimonio immobiliare si è attestato

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto novembre 2023

al 4,5% nel comparto altro, al 5,9% nel settore ricettivo e infine la quota degli immobili in sviluppo ha rappresentato il 3,3%.

**Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, %
(31/12/2023)**



1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

A ottobre 2023 la variazione dei prestiti alle aziende è stata negativa ed è tornata positiva nel mese di novembre (+2,9%) su base trimestrale. La dinamica dei finanziamenti alle imprese ha continuato a riflettere ingenti rimborsi, in parte indotti dalla minore convenienza a rinnovare i debiti in scadenza, mentre la concessione di nuovi prestiti è nel complesso rimasta in linea con le regolarità storiche. I finanziamenti concessi alle famiglie sono ulteriormente scesi, sebbene a un ritmo più contenuto (-1,0%) mentre i prestiti alle aziende hanno continuato a diminuire sui dodici mesi (-4,8%). La flessione si è acuita nel settore delle costruzioni e si è attenuata in quello dei servizi, mentre è rimasta sostanzialmente invariata nel settore manifatturiero. Le banche italiane intervistate a ottobre nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'Euro (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato nel terzo trimestre del 2023 una nuova diminuzione della domanda di prestiti da parte delle imprese, di entità confrontabile con il minimo osservato durante la crisi del debito sovrano; il calo sarebbe riconducibile principalmente all'aumento dei tassi di interesse, nonché al più basso fabbisogno per la spesa in investimenti fissi e al maggiore ricorso all'autofinanziamento.

Rispetto ad agosto 2023, il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è salito di 6 decimi, portandosi al 5,6% nel mese di novembre mentre il costo dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 2 decimi portandosi al 4,5%. Nel confronto con la fine del 2021, il tasso applicato ai nuovi prestiti ha subito un rialzo di 4,4 punti percentuali per le imprese e di 3,1 punti percentuali per i mutui alle famiglie; il costo dei finanziamenti in essere è salito rispettivamente di 3,7 e di 1,5 punti percentuali. La trasmissione dei rialzi dei tassi ufficiali sul costo dei prestiti erogati alle società non finanziarie ha rispecchiato anche il maggiore rischio percepito dagli intermediari, in parte generato dai forti e ravvicinati incrementi operati all'inizio della fase restrittiva.

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2024

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nei primi nove mesi del 2023 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di 507.878, in diminuzione dell'11,8% su base tendenziale. Dopo una ininterrotta crescita, iniziata a fine settembre 2020, il numero delle transazioni residenziali ha subito un'inversione di tendenza a partire da ottobre 2022. Nell'ultimo trimestre del 2022, infatti, il mercato delle abitazioni ha registrato una contrazione del 2,1% su base annua, la quale si è amplificata nel corso dei primi nove mesi del 2023. Secondo le ultime previsioni di Nomisma⁸, il 2023 si dovrebbe chiudere con 684 mila compravendite, in flessione del 16% rispetto al 2022 e si prevede che il calo delle vendite continuerà nel 2024 raggiungendo un numero di circa 624 mila compravendite; riguardo ai valori, secondo i dati di Banca d'Italia⁹, la crescita dei prezzi delle abitazioni si ridurrebbe in generale nel 2024, per poi arrestarsi nel corso del 2025.

Uffici

Nel 2023 il valore transato degli immobili ad uso uffici nel Comune di Milano e nell'*Hinterland* è stato di Euro 800 milioni. I capitali sono stati investiti per il 50,1% nella zona del *Central Business District Duomo* (CBD Duomo) ed hanno interessato immobili di tipo *core* mentre il 23,6% delle transazioni sono state realizzate nella zona della periferia. La rimanente parte, invece, ha interessato la zona del centro (9,6%), del *Central Business District Porta Nuova* (CBD Porta Nuova) (10,5%) e infine dell'*Hinterland* milanese, i cui capitali investiti hanno rappresentato il 6,2%.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 426 mila mq, in diminuzione del 15,5% rispetto all'ammontare del 2022, sebbene l'assorbimento degli spazi nell'ultimo trimestre dell'anno sia stato superiore a quello del trimestre precedente e a quello del quarto trimestre del 2022. Le zone del semicentro, della periferia dell'*Hinterland* hanno trainato il mercato delle locazioni totalizzando oltre 300 mila mq, pari al 73,6% del *take-up* milanese, mentre nelle zone del CBD Duomo e del CBD Porta Nuova i metri quadrati locati sono stati rispettivamente circa 46 mila e 41,6 mila. Nella zona del centro di Milano, infine, l'assorbimento degli spazi ad uso uffici è stato di circa 24,6 mila mq.

Nel quarto trimestre del 2023 il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 680/mq/anno, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo. La solidità dei canoni di mercato ha continuato ad essere supportata da generosi incentivi economici e periodi di *free rent* che i locatori offrono ai conduttori al fine rendere gli spazi commerciali più allettanti. Nel 2024 il canone *prime* dovrebbe proseguire la sua fase di crescita graduale sostenuto dall'intensità della domanda di mercato e dalla scarsità di unità immobiliari ubicate nel centro storico della città.

Il rendimento netto *prime* nell'ultimo trimestre dell'anno ha registrato un'ulteriore variazione al rialzo, portandosi al 4,40% rispetto al livello del 4,25% di fine settembre 2023. Nella prima metà del 2024, il rendimento netto *prime* dovrebbe rimanere stabile mentre a partire dalla seconda metà del 2024, l'indicatore dovrebbe iniziare a registrare una graduale discesa dovuta alle aspettative di eventuali tagli dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea.

⁷ Fonte: *Prelios Group Market Research*

⁸ Fonte: Nomisma, 3° Osservatorio sul mercato immobiliare – novembre 2023

⁹ Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria – novembre 2023

Nel 2023, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 230 milioni e con flussi canalizzati prevalentemente nella centro storico della città. Il volume complessivo del *take-up* è stato di circa 245 mila mq, in aumento del 71,6% rispetto a dodici mesi fa, e concentrato prevalentemente nella zona dell'EUR (48,1%).

Nel quarto trimestre del 2023, il *prime rent* è tornato a salire nel centro storico della città portandosi sul livello di Euro 530/mq/anno rispetto al valore di Euro 520/mq/anno del trimestre precedente e anche nella zona dell'EUR il canone *prime* è salito a Euro 360/mq/anno, dopo essersi stabilizzato per mesi a Euro 350/mq/anno. Nel 2024 il canone *prime* dovrebbe continuare la sua fase di ascesa sia nella zona del CBD che dell'EUR sostenuto dall'intensità della domanda di mercato.

Infine, il *prime net yield* è tornato a salire posizionandosi sul livello del 4,75% (+25 bps qoq). Nella prima metà del 2024, il rendimento *prime* dovrebbe rimanere stabile per poi iniziare una graduale discesa a partire dalla seconda metà del 2024.

Retail

Nel 2023, il totale compravenduto nel settore retail è stato di oltre Euro 700 milioni, in linea con il valore del 2022 e del 2020, ma segnali positivi sono emersi nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno che hanno permesso al comparto di registrare circa Euro 450 milioni di investimenti. Sebbene le previsioni per il 2024 rimangono incerte a causa dell'attuale momento di stazionarietà del mercato immobiliare, finalmente i principali segmenti del settore commerciale sono tornati a crescere e questo getta speranze per il prossimo anno.

Ovviamente nel 2024 i *driver* di mercato come la domanda, i rendimenti e i canoni di locazione continueranno a impattare sulle decisioni di investimento degli operatori.

Logistica

Il mercato della logistica ha visto una riduzione dei volumi di investimenti nel 2023 dopo aver registrato il suo massimo lo scorso anno (circa Euro 3 miliardi). Nonostante la contrazione dei volumi di investimento, il livello raggiunto nel 2023 resta superiore ai volumi pre-pandemia grazie alla crescita esponenziale del settore *e-commerce* che negli ultimi anni ha generato un aumento della domanda di spazi logistici per lo stoccaggio di beni da parte delle principali società internazionali.

Il comparto della logistica si conferma uno tra i settori preferiti da parte degli investitori istituzionali; l'offerta continua ad essere alimentata dalla qualità del prodotto finito e dalla qualità di immobili in fase di costruzione che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi. Nel 2024 i volumi di scambio dovrebbero rimanere costanti ma sicuramente i fondamentali del mercato giocheranno un ruolo importante.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023

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..

Fondo Fedora

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

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

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

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

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

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

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

Fondo Fedora

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

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

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

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

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	30 giugno 2023	31 dicembre 2023
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	5	4	4	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 48.747	circa 38.580					
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici						
Parti di O.I.C.R.	€ mln	16,5	8,9	7,8	7,6	6,5	5,9	5,8
Valore di mercato immobili	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	158,9	159,6
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	158,9	159,6
Costo storico	€ mln	196,4	166,0	166,2	166,8	168,7	169,2	169,9
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln							
Loan to Value (LTV)	%							
Loan to Cost (LTC)	%							
Net Asset Value (NAV)	€ mln	213,6	216,7	179,2	169,3	169,7	170,3	171,3
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	2,2	9,4			2,0	1,9	3,1
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.213,90	9.489,04			2.032,71	1.945,73	3.167,59
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln	2,9	26,5	11,5	1,8	0,9		
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota	2.942,69	26.806,64	11.644,05	1.821,87			
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	206,8	180,3	168,8	167,0	166,0	166,0	166,0
Valore contabile della quota	€/quota	216.223,150	219.360,924	181.326,079	171.356,931	171.771,275	172.418,714	173.393,719
N° quote		988	988	988	988	988	988	988

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

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

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

Eventi rilevanti

In conformità a quanto previsto nel *Business Plan* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, l'Opzione Put prevista dall'articolo 2.1(ii) dell'Accordo di investimento per la vendita a CAAB della Partecipazione del Fondo PAI – Comparto B ad un prezzo pari ad Euro 4,3 milioni. In data 28 dicembre 2023, CAAB ha trasmesso alla SGR una comunicazione con la quale ha proposto al Fondo di posticipare il termine entro il quale dovrà essere data esecuzione all'Opzione Put al giorno 31 dicembre 2025. Sono in corso le valutazioni in merito alla richiesta effettuata.

Il patrimonio immobiliare e le attività di asset management

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

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

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 8,06 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 8,99 milioni annui. Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2023, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 5,05%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2023 è pari al 5,64%.

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2023 un tasso di sfritto di circa il 9,62% della superficie commerciale, pari a circa 2.737 mq commerciali (di cui circa il 95% sono relative ad unità commerciali e ad uso ufficio dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279). Il tasso di sfritto esposto non considera la quota di uffici di circa 1.280 mq dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279, sulla quale è stato formalizzato un accordo di locazione la cui decorrenza è prevista nel primo semestre del 2024.

Roma, Via Sistina 4

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 824 mila (rilevazione al 31 dicembre 2023) e, a regime, pari a circa Euro 897 mila.

Nel corso del 2023 è stato raggiunto un accordo, in fase di formalizzazione, per la locazione dell'unica unità sfritta dell'immobile. Si tratta dell'unità commerciale al piano terra di circa di 65 mq che verrà locata al gestore alberghiero già conduttore dell'immobile.

Roma, Via del Tritone 142

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

L'immobile ha una superficie di 5.742 mq lordi e di 4.527 mq commerciali. Si tratta di un immobile storico di particolare valore architettonico che si compone di una piastra commerciale al piano terreno, sei piani in elevazione adibiti ad uso ufficio, un piano copertura ed un piano interrato adibito a magazzini.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 100% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,65 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,83 milioni. Nel corso del secondo semestre 2023 è stato formalizzato il contratto di locazione dell'ultima unità immobiliare ad uso negozio disponibile dell'immobile.

Roma, Piazza Barberini 52

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

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,87 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,90 milioni).

Nel corso del 2023 non si sono registrati eventi significativi in relazione ai contratti di locazione attivi sull'immobile ad eccezione della formalizzazione di un accordo vincolante per la novazione del contratto di locazione di un'unità commerciale in scadenza a fine 2024. Risultano attualmente disponibili due locali ad uso deposito al piano terzo interrato.

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa l'85% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo

complessivo di Euro 3,72 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 4,00 milioni).

Nel corso del 2023 sono state effettuate sull'immobile le seguenti attività:

- nel mese di luglio 2022 il Fondo ha aderito ad un'indagine di mercato promossa da un'agenzia pubblica interessata alla locazione di uffici proponendo la disponibilità di circa 1.280 mq. L'agenzia pubblica ha confermato l'interesse per l'immobile del Fondo ed ha attivato l'iter di approvazione della locazione presso l'Agenzia del Demanio che si è formalmente concluso nel mese di maggio 2023. Nel successivo mese di giugno 2023 è stato formalizzato il contratto di locazione la cui decorrenza è prevista dal mese di aprile 2024 a valle del completamento dei lavori di allestimento degli uffici i cui lavori sono stati avviati nel quarto trimestre del 2023, a valle dell'ottenimento dei titoli abilitativi necessari;
- è stata avviata la trattativa con un conduttore che detiene una porzione ad uso ufficio di circa 157 mq, il quale ha manifestato l'esigenza di avere la disponibilità di una maggiore superficie. Stante l'avvenuto rilascio di una unità ad uso ufficio di circa 250 mq è stata formalizzata, con il predetto conduttore, una lettera d'intenti per la locazione dell'unità oggetto di rilascio unitamente ad una ulteriore porzione di uffici;
- con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, soprattutto in riferimento alle due unità commerciali al piano terra dell'immobile.

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* 2023 del *Business Plan* del Fondo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 ottobre 2022, in linea con la sua strategia di gestione, non prevede ulteriori investimenti per lo stesso.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2023 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

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

Vendite effettuate dal Fondo						
	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%
Totale 2017	35.000	342	32.870	35.650	308	0,9%
Totale 2018	398	15	396	392	-21	-5,1%
Totale 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale 2020	0	0	0	0	0	
Totale 2021	0	0	0	0	0	
Totale 2022	0	0	0	0	0	
1° semestre 2023	0	0	0	0	0	
2° semestre 2023	0	0	0	0	0	
Totale 2023	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 2023 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 13.146 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2023);
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 2023 si detengono n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2023 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.328.461, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2023, 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 2023 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 960.995 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2023) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.482.483 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2023 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%.

In conformità a quanto previsto nel *business plan* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, l'Opzione Put prevista dall'articolo 2.1(ii) dell'Accordo di investimento per la vendita a CAAB della Partecipazione ad un prezzo pari ad Euro 4.286.401. In data 28 dicembre 2023, CAAB ha trasmesso a Prelios SGR una comunicazione con la quale ha proposto al Fondo di posticipare il termine entro il quale dovrà essere data esecuzione all'Opzione Put al 31 dicembre 2025. Sono state avviate le valutazioni in merito alla richiesta effettuata da CAAB e, alla data di approvazione della presente Relazione di Gestione, non è stato fornito dalla SGR riscontro nel merito.

Al 31 dicembre 2023 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 786.009.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2023:

Fondo Fedora

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/23	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/23 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Proventi percepiti	Dividend yield
Anastasia	410,804	32	13.146	5,69%	8.000.000	(5.693.950)	2.306.050	(2.292.904)	3.761.895	4,3%
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	106.777,223	9	960.995	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(1.181.478)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	269.229,460	12,935	3.482.483	8,63%	2.750.000	-	2.750.000	732.483	61.371	0,30%
Residenza Social Housing	132.846,108	10	1.328.461	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(240.747)	258.356	0,99%
TOTALE			5.785.085		15.392.473	(6.624.742)	8.767.731	(2.982.646)	4.081.622	

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 23 giugno 2022 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

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

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

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

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

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

Collegio Sindacale della SGR

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

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

Comitati endoconsiliari della SGR

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

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

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

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

Comitato Nomine

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

Comitato Rischi e Controllo Interno:

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

Comitato Remunerazione:

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

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

Comitato Sustainable Finance

Nell'ambito delle delibere adottate nel corso della riunione consiliare del 18 marzo 2021 con riferimento all'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR"), la SGR ha istituito il Comitato Sustainable Finance, composto da quattro consiglieri di

amministrazione non esecutivi, di cui almeno tre scelti fra gli amministratori indipendenti della SGR, e dal *Chief Sustainability Officer*.

Al Comitato Sustainable Finance sono affidate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, nell'analisi e integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (*Environmental, Social and Governance* – ESG) nei processi decisionali della SGR, nell'ambito dell'integrazione dei principi di responsabilità, sostenibilità e integrità nel processo di creazione di valore perseguito dalla SGR, al fine di affiancare tali aspetti alle tradizionali misure finanziarie nella valutazione delle opportunità di investimento e delle scelte gestionali.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del *Comitato Sustainable Finance*, scaduti per compiuto mandato, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Nadia Rampinini (*Chief Sustainability Officer*).

A seguito delle dimissioni del *Chief Sustainability Officer* Nadia Rampinini, il Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre 2023 ha, tra l'altro, deliberato di (i) rinominare la figura del *Chief Sustainability Officer* in "*Head of Sustainability*", (ii) nominare Lorenzo Scarfi quale *Head of Sustainability*.

A seguito di quanto sopra, il *Comitato Sustainable Finance* con decorrenza 27 ottobre 2023, risulta essere così composto:

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

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

Environmental, Social and Governance – ESG

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

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

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

sostenibili nel tempo.

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

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

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

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

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

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

Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Nel 2023, la SGR ha affinato il percorso di integrazione delle pratiche di investimento sostenibile nella propria operatività, anche in riferimento agli investimenti nel settore del *private equity*, con l'obiettivo di consolidare il posizionamento e le competenze della SGR nell'ambito della sostenibilità.

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

Nell'ambito delle attività di monitoraggio delle *performance* ESG degli attivi

immobiliari in gestione, la SGR ha altresì affinato i parametri di valutazione degli elementi sociali, anche in considerazione della sempre maggiore attenzione del mercato verso i temi di carattere sociale.

Allo scopo di formalizzare il proprio impegno alla lotta al cambiamento climatico, nel dicembre 2022 la SGR ha approvato le “Linee guide specifiche relative alla c.d. *Net-zero carbon roadmap*” (le “Linee Guida”).

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

Nel 2023, la SGR ha effettuato il primo monitoraggio dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una tendenza positiva.

La SGR considera i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell’articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, il 30 giugno 2023, la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Infine, Prelios SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria, Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI *Principles for Responsible Investments* e GRESB.

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell’UE per le attività economiche ecosostenibili.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del 2023 non si sono tenute riunioni dell’Assemblea dei Partecipanti del Fondo.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2023 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 21 febbraio 2023 è stato fornito un aggiornamento in merito alle attività di gestione del Fondo;
- in data 27 giugno 2023 è stato fornito un aggiornamento in merito alle attività di gestione del Fondo ed è stata rappresentata l’opportunità di un eventuale differimento del termine di liquidazione della partecipazione nel Fondo PAI B. In merito a quest’ultimo punto le eventuali valutazioni verranno affrontate in una successiva riunione del Comitato Consultivo.

1.3 Linee strategiche future

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2023 il Fondo intrattiene rapporti con Prelios Agency S.p.A. (controllata da Prelios S.p.A.) per l'attività di intermediazione per la locazione di uffici.

	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	37.700	37.700
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(37.700)	(37.700)
Oneri finanziari		
Oneri di gestione		

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

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

Fondo Fedora

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

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

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

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924
Relazione al	30/06/2020	181.138.105	988	183.338,163
Relazione al	31/12/2020	179.150.166	988	181.326,079
Relazione al	30/06/2021	169.318.438	988	171.374,937
Relazione al	31/12/2021	169.300.648	988	171.356,931
Relazione al	30/06/2022	168.612.130	988	170.660,051
Relazione al	31/12/2022	169.710.020	988	171.771,275
Relazione al	30/06/2023	170.349.689	988	172.418,714
Relazione al	31/12/2023	171.312.994	988	173.393,719

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2023 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 173.393,719 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 30,6% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un incremento dello 0,9% rispetto al 31 dicembre 2022 (+0,6% rispetto al 30 giugno 2023).

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

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

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	30 giugno 2023	31 dicembre 2023
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	216.729	179.150	169.301	169.710	170.350
Variazioni in aumento:					
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto					
- rivalutazione per sconto all'apporto					
- plus da valutazione di OICR	340	506	353	174	106
- plus da valutazione di mercato	0	(330)	1.829	456	382
- utile da realizzi					
- utile di periodo gestione ordinaria	3.334	1.779	2.974	2.185	2.948
Variazioni in diminuzione:					(340)
- minus da valutazione di mercato	(5.078)	(540)	(863)		
- minus da valutazione di OICR	(1.289)	(464)	(1.581)	(528)	(210)
- distribuzione dei proventi	(6.897)		(360)	(1.648)	(1.922)
- rimborso parziale di quote	(27.989)	(10.800)	(1.943)		
- perdita da realizzi					
- perdita di periodo gestione ordinaria					
NAV	179.150	169.301	169.710	170.350	171.313
N. di quote	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	181,33	171,36	171,77	172,42	173,39
Equity investito residuo per quota	180,94	170,01	168,04	168,04	168,04
Delta NAV % del periodo	-17,3%	-5,5%	0,2%	0,4%	0,6%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-27,5%	-31,5%	-31,3%	-31,0%	-30,6%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2023, determinato dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l. ("**Contea**" o "**Esperto Indipendente**"), è pari a Euro 159.600.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,3% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2022 pari a Euro 157.900.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2023 è allineato al valore di perizia.

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

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
31 dicembre 2019	188,34		1,18	1,55	(30,81)	160,26	160,26	1,0%
31 dicembre 2020	160,26		0,11	(5,08)		155,29	155,29	-3,2%
31 dicembre 2021	155,29		0,68	(0,87)		155,10	155,10	-0,6%
31 dicembre 2022	155,10		1,83	0,97		157,90	157,90	0,6%
30 giugno 2023	157,90		0,54	0,46		158,90	158,90	0,3%
31 dicembre 2023	158,90		0,66	0,04		159,60	159,60	0,03%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	9,07	(13,45)	(64,08)	159,60	159,60	-7,8%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

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

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

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

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

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle previsioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere n. 2 ulteriori mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestito dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

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

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)¹⁰. 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 2023

Nel corso dell'esercizio 2023 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 5.173.715, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2023 31/12/2023
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(667.185)
A4 Strumenti finanziari derivati	227.465
Risultato gestione strumenti	(439.720)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	8.615.076
B3. Plus/Minusvalenze	498.332
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.462.508)
B6. IMU/TASI	(1.287.754)
Risultato gestione beni immobili	6.363.146
Risultato lordo della gestione caratteristica	5.923.426
H. Oneri finanziari	(1.711)
Risultato netto della gestione caratteristica	5.921.715
I1. Provvigione di gestione SGR	(605.735)
I3. Commissioni depositario	(33.968)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(3.300)
I6. Altri oneri di gestione	(121.783)
L. Altri ricavi ed oneri	16.786
Risultato netto della gestione prima delle imposte	5.173.715
Risultato dell'esercizio	5.173.715

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2023 con un risultato positivo pari a Euro 5.173.715. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 5.051.970. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2023 è positivo ed ammonta a Euro 3.129.596, come si evidenzia dalla seguente tabella.

¹⁰ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Fedora

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro	
	01/01/2023	31/12/2023
Risultato contabile		5.173.715
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)		(498.332)
+ Plusvalenze rispetto al costo storico		582.140
- Minusvalenze rispetto al costo storico		(662.807)
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.		(227.465)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.		684.719
Risultato Realizzato nell'esercizio		5.051.970
- Risultato distribuito nel periodo precedente		(3.570.741)
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)		1.648.367
Risultato Progressivo Realizzato		3.129.596

Sulla base di tali risultati economici e delle disponibilità liquide del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione di un importo pari a Euro 3.129.588.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 3.167,59 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2023 per un totale complessivo pari a Euro 3.129.578,92, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

Si segnala che in data 30 marzo 2023 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 2022 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.648.359,44 (Euro 1.668,38 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2022.

Inoltre in data 9 agosto 2023 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 30 giugno 2023 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.922.381,24 (Euro 1.945,73 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 30 giugno 2023.

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 2023, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,7%.

Fondo Fedora

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(%)	(%)	
Totale 2007	500,00	(31,75)	31,75	0,00		0,0%	
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00		0,0%	
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22		1,0%	
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00		0,0%	
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00		0,0%	
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08		2,1%	
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02		5,2%	
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34		1,0%	
Totale 2019	206.600,18	9.375,16	0,00	9.375,16		4,5%	
Totale 2020	186.017,59	(1.484,99)	1.484,99	0,00		0,0%	
Totale 2021	170.122,73	1.150,78	(1.150,78)	0,00		0,0%	
Totale 2022	166.854,07	2.342,53	(334,22)	2.008,32		1,2%	
1° semestre 2023	166.023,81	1.922,38	(0,00)	1.922,38	1,2%	2,3%	9 agosto 2023
2° semestre 2023	166.023,81	3.129,59	(0,01)	3.129,58	1,9%	3,8%	marzo 2024
Totale 2023	166.023,81	5.051,97	(0,01)	5.051,96	3,0%	3,0%	
Totale dal collocamento	124.305,55	33.734,11	(0)	33.734,09			

Dividend Yield medio 1,7%

Rimborsi parziali di quote

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

Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Incremento valore capitale	Capitale liberato dalle vendite	Rimborsi parziali di quote ⁽¹⁾	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,87)	174.445,13	0,00
Totale 2017	174.445,13	69.243,19	(35.000,00)	(34.024,85)	209.663,48	(975,15)
Totale 2018	209.663,48	0,00	(397,32)	(2.907,38)	206.756,10	1.534,91
Totale 2019	206.756,10	0,00	(30.699,99)	(26.484,96)	180.271,14	(2.680,12)
Totale 2020	180.271,14	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,82	(2.680,12)
Totale 2021	168.766,82	0,00	0,00	(1.800,01)	166.966,81	(2.680,12)
Totale 2022	166.966,81	0,00	0,00	(943,00)	166.023,82	(2.680,12)
1° semestre 2023	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	(2.680,09)
2° semestre 2023	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	(2.680,09)
Totale 2023	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	(2.680,12)
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	(66.097,31)	(80.969,38)	166.023,82	(2.680,12)

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

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2023, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2023.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2023 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'1,73% come si evince dalla seguente tabella:

Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione/distribuzione	
	Capitale investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
	totale	totale	per quota	totale	per quota	totale		per quota
	(€/000)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	
2 semestre 2007	(500,00)							
2 semestre 2010	(8.000,00)							
1 semestre 2011	(19.000,00)							
2 semestre 2011	(43.000,00)							
2 semestre 2012	(34.500,00)							
1 semestre 2013	(35.000,00)			1.396,21	2.493,24			28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500,00)							
1 semestre 2014		2.000,00	2.919,71					29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750,00)							
1 semestre 2015	(1.500,00)	1.000,00	1.408,45					27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000,00)							
1 semestre 2016				1.409,36	1.982,22			26 agosto 2016
2 semestre 2016		304,88	428,80	2.184,71	3.072,73			30 marzo 2017
1 semestre 2017		32.199,07	32.590,15	3.886,47	3.933,67			25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243,19)	1.825,77	1.847,95	6.234,55	6.310,27			30 marzo 2018
1 semestre 2018		113,51	114,89	1.825,26	1.847,43			24 agosto 2018
2 semestre 2018		2.793,87	2.827,80	362,07	366,47			29 marzo 2019
1 semestre 2019				2.478,33	2.508,43			28 agosto 2019
2 semestre 2019		26.484,96	26.806,64	6.896,84	6.980,61			26 marzo 2020
1 semestre 2020		1.504,32	1.522,59					28 agosto 2020
2 semestre 2020		10.000,00	10.121,46					26 marzo 2021
1 semestre 2021		800,00	809,72					27 agosto 2021
2 semestre 2021		1.000,00	1.012,15					18 marzo 2022
1 semestre 2022		943,00	954,45	359,96	364,33			26 agosto 2022
2 semestre 2022				1.648,36	1.668,38			30 marzo 2023
1 semestre 2023				1.922,38	1.945,73			9 agosto 2023
2 semestre 2023						171.312,99	173.393,72	
Totale	(246.993,19)	80.969,38	83.364,76	30.604,50	33.473,51	171.312,99	173.393,72	

Tasso Interno di Rendimento 1,73%

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2023 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 786.009) alla voce "Strumenti finanziari derivati" fa riferimento alla valorizzazione dell'Opzione Put che il Fondo ha esercitato, con effetto al 31 dicembre 2023, con riferimento alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

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

In data 24 gennaio 2024 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo del Fondo chiamato ad esprimere il proprio parere in merito a: i) richiesta del CAAB di posticipare il termine di esecuzione dell'Opzione Put al 31 dicembre 2025; ii) gestione del potenziale conflitto di interesse tra il Fondo e Prelios Agency S.p.A. per l'attività di intermediazione immobiliare per la locazione di una porzione

dell'immobile sito in Roma, Viale Regina Margherita, 279, e *iii*) la valutazione preliminare di un possibile nuovo investimento immobiliare. Il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere favorevole relativamente al punto ii) ritendendo invece opportuno rinviare la trattazione dei punti i) e iii).

Milano, 22 febbraio 2024

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 2023 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.571.094	3,78	7.028.348	4,59
Strumenti finanziari non quotati	5.785.085	3,33	6.469.804	3,76
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.	5.785.085	3,33	6.469.804	3,76
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	786.009	0,45	558.544	0,32
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	786.009	0,45	558.544	0,32
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	159.600.000	91,88	157.900.000	91,75
B1. Immobili dati in locazione	148.339.403	85,39	143.633.673	83,46
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	11.260.597	6,49	14.266.327	8,29
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	5.502.007	3,17	4.200.305	2,44
F1. Liquidità disponibile	5.502.007	3,17	4.200.305	2,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.036.712	1,17	2.971.119	1,73
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.036.712	1,17	2.971.119	1,73
TOTALE ATTIVITÀ	173.709.813	100,00	172.099.772	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2023 (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	2.396.819	2.389.752
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	44.643	104.468
M3. Ratei e risconti passivi	366.305	370.312
M4. Altre	1.985.871	1.914.972
TOTALE PASSIVITÀ	2.396.819	2.389.752
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	171.312.994	169.710.020
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	173.393,719	171.771,275
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	33.473,51	29.859,40
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	83.364,76	83.364,76
Controvalore complessivo importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario della singola quota da richiamare	0,00	0,00

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

Milano, 22 febbraio 2024

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

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




3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale dell'esercizio 2023 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023 - 31/12/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022 - 31/12/2022	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(667.185)		(1.113.025)	
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	(667.185)		(1.113.025)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	17.534		17.534	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	(684.719)		(1.130.559)	
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	227.465		(96.912)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	227.465		(96.912)	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	227.465		(96.912)	
Risultato gestione strumenti finanziari		(439.720)		(1.209.937)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.615.076		7.589.550	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	498.332		965.657	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.462.508)		(2.112.710)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.287.754)		(1.296.010)	
Risultato gestione beni immobili		6.363.146		5.146.487
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		5.923.426		3.936.550

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023 - 31/12/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022 - 31/12/2022	
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		5.923.426		3.936.550
H. ONERI FINANZIARI		(1.711)		(6.653)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.711)		(6.653)	
Risultato netto della gestione caratteristica		5.921.715		3.929.897
I. ONERI DI GESTIONE		(764.786)		(767.531)
I1. Provvigione di gestione SGR	(605.735)		(581.503)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(33.968)		(33.211)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(3.300)		(3.300)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(121.783)		(149.517)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		16.786		(450.036)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	75.374		19	
L2. Altri ricavi	241.187		987.641	
L3. Altri oneri	(299.775)		(1.437.696)	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.173.715		2.712.330
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		5.173.715		2.712.330

Milano, 22 febbraio 2024

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

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




4. Nota Integrativa

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

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Sono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924
Relazione al	30/06/2020	181.138.105	988	183.338,163
Relazione al	31/12/2020	179.150.166	988	181.326,079
Relazione al	30/06/2021	169.318.438	988	171.374,937
Relazione al	31/12/2021	169.300.648	988	171.356,931
Relazione al	30/06/2022	168.612.130	988	170.660,051
Relazione al	31/12/2022	169.710.020	988	171.771,275
Relazione al	30/06/2023	170.349.689	988	172.418,714
Relazione al	31/12/2023	171.312.994	988	173.393,719

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2023 si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nell'esercizio, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023" 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 2023 è positivo e pari a Euro 5.173.715 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato progressivo Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2023, risulta essere positivo e pari a Euro 3.129.596.

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

Rimborsi parziali pro-quota

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

Gestione dei rischi

La funzione di *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 Direttiva UE 2011/61 c.d. AIFMD e il Regolamento UE 2019/2088 c.d. SFDR (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 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 nel tempo;

- articolare la misurazione per ciascuno dei principali profili di rischio cui sono esposti i FIA (mercato, credito e controparte, liquidità e *funding*, operativo e costruzione, sostenibilità), 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 altri rischi qualora presenti elementi o criticità rilevanti;
- 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, interviste ai Fund Manager/Asset Manager, volte 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 possono prevedere, ove opportuno, soglie di rischio e fattori di ponderazione diversificati in funzione della strategia di valorizzazione del FIA. I fattori di ponderazione sono determinati in funzione della rilevanza che avrà ciascun indicatore nella determinazione del livello di rischio complessivo. Il risultato aggregato è rapportato ad una scala qualitativa del livello di rischio (basso, medio basso, medio alto, alto).

A ciascun FIA viene assegnato un FRR determinato con un modello di calcolo basato su KRIs derivati da 5 macroaree 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 e 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 e *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 e costruzione: 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;
- rischio di sostenibilità: connesso ai fattori ESG, ivi inclusi i rischi di natura climatica e ambientale volti a quantificare l'impatto del rischio di sostenibilità sul profilo di rischio complessivo del FIA (es. rischi fisici e di transizione associati agli immobili in portafoglio; nonché l'eventuale esposizione a rischi di transizione del settore di appartenenza dei singoli *tenant*).

Con riferimento ai rischi legali, fiscali ed eventuali ulteriori fattori, in presenza di elementi o criticità rilevanti, viene 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, vengono 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 sono riportati con riferimento a dati puntuali o illustrativi dell'andamento della performance nel tempo (*IRR*, *Dividend Yield*, *Equity* multiplo).

Inoltre, la funzione di Risk Management calcola un indicatore di *performance* normalizzato al rischio, l'*IRR Adjusted*. Tale analisi è applicata solo ai fondi che abbiano un FRR o un profilo di rischio alto o medio alto, in quanto, per i fondi con un rischio più contenuto, la funzione di *Risk Management* ritiene che il rendimento atteso nello scenario base del *Business Plan* possa rappresentare la performance normalizzata al rischio in considerazione di ridotti elementi di volatilità.

3. Issues e azioni di mitigazione

Vengono svolte interviste con i relativi *fund/asset manager* al fine di integrare le informazioni sul livello di rischio del FIA fornite dagli indicatori e individuare le azioni mitiganti.

Viene richiesto, in particolare, di:

- 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 successivo 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.

4. Analisi di sensitività

La funzione di *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.

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. Livello di Rischio complessivo del FIA

Il livello di rischio complessivo del FIA è determinato dalla funzione di *Risk Management* attraverso una *Heat-Map* che compone i risultati ottenuti dall'elaborazione del *FRR* e dell'analisi di sensitività.

Sulla base della metodologia descritta, la funzione di *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;
- la liquidità.

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie	Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle relative spese è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e di limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.
Contratti di locazione	L'eventuale cessazione dei contratti di locazione degli immobili, nella larga maggioranza dei casi, non avrebbe un impatto significativo sul valore degli stessi, date le loro caratteristiche; tuttavia potrebbe avere un impatto significativo sugli impegni finanziari assunti.
Rischi legati agli immobili	È stata sottoscritta con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa <i>Globale fabbricati</i> .
Liquidità	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.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

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 5.785.085, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo Anastasia (Euro 13.146), nel Fondo PAI Comparto A (Euro 960.995), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.482.483) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.328.461) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l'ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2023 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2023 per i Fondi Anastasia, PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2023.

	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)	5.785.085			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	5.785.085 3,33%			

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 786.009 rappresenta la valorizzazione del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute del Comparto B del Fondo PAI.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 1.2 della Relazione degli Amministratori.

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 2023.

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			
LAZIO										
RM										
1	ROMA	VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.986	276	affitto	1/2032*	Multitenant	19.151.158	
2	ROMA	VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	287	affitto	4/2020*	Multitenant	44.987.233	
3	ROMA	PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	274	affitto	3/2023*	Multitenant	37.673.729	
4	ROMA	VIA REGINA MARGHERITA	c.a. 1966	23.022	161	affitto	4/2021*	Multitenant	68.058.538	
TOTALE REGIONE LAZIO				38.580					169.870.658	
TOTALI				38.580					169.870.658	

(*) 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	5.609.277	262.294		262.294	3,25%
Da oltre 1 a 3 anni	21.422.838	1.654.806		1.654.806	20,53%
Da oltre 3 a 5 anni	82.471.218	4.927.383		4.927.383	61,12%
Da oltre 5 a 7 anni	24.343.568	723.351		723.351	8,97%
Da oltre 7 a 9 anni	14.115.595	474.458		474.458	5,88%
Oltre 9 anni	376.907	20.000		20.000	0,25%
A) Totale beni immobili locati	148.339.403	8.062.292		8.062.292	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	11.260.597				

(*) 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 2023.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto			Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto	Ultima valutazione (*)	data	Ricavo di vendita			
Totale anno 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069
Totale anno 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496	(124.163)
Totale anno 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286
Totale anno 2020	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2021	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2022	-		-	-		-	-	-	-
1° semestre 2023	-		-	-		-	-	-	-
2° semestre 2023	-		-	-		-	-	-	-
Totale anno 2023	-		-	-		-	-	-	-
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

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

Nel corso dell'esercizio 2023 il Fondo non ha dismesso alcun immobile del portafoglio immobiliare.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- *F1. Liquidità disponibile*: presenta un saldo di Euro 5.502.007, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 2.198.834), Crédit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 3.287.514) e Banco BPM (Euro 15.659);
- *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 2023:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Altre	2.036.712	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		3.067.371
Rettifiche di valore		(1.073.481)
Esposizione netta		<u>1.993.890</u>
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		
Esposizione lorda		67.487
Rettifiche di valore		(35.380)
Esposizione netta		<u>32.107</u>
-- <i>Depositi cauzionali</i>		<u>10.715</u>
Totale altre attività	2.036.712	

I “Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere – scadute e non” pari a Euro 3.067.371, si riferiscono 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 1.073.481.

I “Crediti verso fornitori”, pari a Euro 67.487, sono esposti al netto di un fondo svalutazione crediti prudenziale pari a Euro 35.380.

L’importo di Euro 10.715 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 2023 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,01 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

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 2023:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	44.643	
-- Debiti verso Erario conto IVA		35.778
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		5.822
-- Debiti per ritenute d'acconto		3.043
Ratei e risconti passivi	366.305	
-- Ratei passivi		<u>19.484</u>
Premi assicurativi		16.038
Imposta di registro su contratti di locazione		3.446
-- Risconti passivi		<u>346.821</u>
Canoni di locazione		346.821
Altre	1.985.871	
-- Debiti per cauzioni ricevute		1.070.237
-- Debiti commerciali		877.934
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		37.700
Totale altre passività	2.396.819	

Di seguito sono esplicitate le principali componenti della voce “Altre passività”.

La voce “Debiti d’imposta” si riferisce: al debito verso l’Erario per l’IVA del mese di dicembre 2023 versato a gennaio 2024 (Euro 35.778); al debito per pro-rata IVA indetraibile (Euro 5.822) e al debito verso l’Erario per ritenute d’acconto versate a gennaio 2024 (Euro 3.043).

I “Ratei passivi”, pari a Euro 19.484 si riferiscono al premio assicurativo non ancora pagato ma di competenza dell’esercizio (Euro 16.038) e all’integrazione dell’imposta di registro di competenza dell’anno 2023 (Euro 3.446).

I “Risconti passivi”, pari Euro 346.821 sono relativi ai canoni di affitto anticipati.

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

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2023 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 31/12/2023

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.220.092	0,49%
A4. Strumenti finanziari derivati	664.881	0,27%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	47.006.761	19,03%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(59.144)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(9.997.815)	-4,05%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.941.087)	-1,19%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(80.969.384)	-32,78%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(30.604.500)	-12,39%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	35.893.688	15%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2023	171.312.994	69%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,73%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2023, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2023” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2023 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 2023.

	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	37.700	37.700
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(37.700)	(37.700)
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 1.562.164.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati":

- a. Il punto 1 "Interessi, dividendi e altri proventi", pari a Euro 17.534, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo PAI Comparto B nel corso dell'esercizio 2023;
- b. al punto 3 "Plus/minusvalenze", è indicato l'importo netto negativo di Euro 684.719 relativo: (i) per Euro 21.912 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B; (ii) per Euro 18.826 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing; (iii) per Euro 514.751 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A e (iv) per Euro 129.230 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 2023 per il Fondo RSH; 31 dicembre 2023 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			(684.719)	
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 227.465 viene rappresentato l'adeguamento dell'esercizio 2023 del valore del diritto di opzione put esercitabile dal Fondo relativamente alle quote detenute nel Comparto B del Fondo PAI.

Per maggiori informazioni in merito all'esercizio dell'opzione si rimanda al punto 1.2 della Relazione degli Amministratori.

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		7.844.818				7.844.818
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		770.258				770.258
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		498.332				498.332
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.462.508)				(1.462.508)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.287.754)				(1.287.754)
TOTALE		6.363.146				6.363.146

I "Canoni di locazione non finanziaria" si riferiscono ai canoni di competenza dell'esercizio derivanti dalla locazione degli immobili.

Gli “Altri proventi” accolgono principalmente i proventi derivanti dal recupero degli oneri accessori a carico degli inquilini di competenza dell’esercizio.

La voce “Plusvalenze/minusvalenze su beni immobili” si riferisce alla differenza tra il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2023 ed il valore attribuito dall’Esperto Indipendente agli stessi al 31 dicembre 2022.

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

- costi a carico degli inquilini pari a Euro 824.954;
- manutenzioni sugli immobili ed altri costi a carico proprietà pari a Euro 347.416;
- imposta di registro sui canoni di locazione pari a Euro 110.269;
- commissioni di *property e facility management* pari a Euro 73.405;
- premi assicurativi pari a Euro 41.819;
- commissioni riconosciute sulla locazione degli immobili pari a Euro 37.700;
- consulenze tecniche e incarichi professionali pari a Euro 26.945.

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 1.711, si riferisce alle commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2023 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

Fondo Fedora

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	605.735	0,36%	0,35%				
2) Costo per il calcolo del valore della quota							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe							
4) Compenso Depositario	33.968	0,02%	0,02%				
5) Spese di revisione del Fondo	34.728	0,02%	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	3.300	0,00%	0,00%				
8) Oneri di gestione degli immobili	1.980.005	1,16%	1,14%	37.700	0,02%		
9) Spese legali e giudiziarie	27.516						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo							
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	361.026	0,21%	0,21%				
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.046.278	1,79%		37.700	0,02%		
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	3.046.278	1,79%		37.700	0,02%		

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 361.026 include principalmente le sopravvenienze passive registrate nel corso dell’esercizio (Euro 218.344) e gli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali (Euro 47.359).

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dal provvedimento di Banca d’Italia del 5 dicembre 2019 “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 2023” 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 al Comitato Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi all’assunzione, remunerazione e vigilanza sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della SGR assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L’Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l’equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2023 il personale della SGR è composto da n. 97 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 7.844.480 di cui Euro 6.711.888 quale componente fissa ed Euro 1.132.592 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2023 è pari a complessivi Euro 4.088.936 di cui Euro 3.492.108 quale componente fissa ed Euro 596.827 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 2023 è pari a complessivi Euro 3.064.998 di cui Euro 572.170 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 1.477.032 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 444.980 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 570.816 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 10%.

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 2023;
- 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	75.374	
<i>-- Interessi attivi su c/c bancari</i>		75.374
Altri Ricavi	241.187	
<i>-- Rilascio fondo svalutazione altri crediti</i>		208.647
<i>-- Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti</i>		29.338
<i>-- Indennizzi assicurativi</i>		3.200
<i>-- Altro</i>		2
Altri Oneri	(299.775)	
<i>-- Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti</i>		(218.344)
<i>-- Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(47.359)
<i>-- IVA indetraibile</i>		(16.347)
<i>-- Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(13.680)
<i>-- Cassa assistenza e previdenza</i>		(2.530)
<i>-- Altro</i>		(1.102)
<i>-- Interessi di mora per ritardato pagamento</i>		(413)
Totale	16.786	

La voce “Interessi attivi su disponibilità liquide”, pari ad Euro 75.374, include gli interessi attivi maturati sui c/c bancari.

La voce “Altri ricavi”, pari a Euro 241.187, include principalmente:

- il rilascio del fondo svalutazione crediti effettuato per adeguare i crediti al loro presumibile valore di realizzo (Euro 208.647);
- le sopravvenienze attive registrate a fronte di maggiori costi per la gestione degli immobili stanziati negli esercizi precedenti (Euro 29.338).

La voce “Altri oneri”, pari a Euro 299.775, include principalmente le sopravvenienze passive (Euro 218.344) registrate a fronte di maggiori ricavi per il recupero degli oneri accessori e del costo dell'imposta di registro stanziati negli esercizi precedenti.

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 2023, redatta dall'Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l..

Milano, 22 febbraio 2024

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

**per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato**



FONDO “FEDORA”
FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO (FIA)
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO
RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI
gestito da
PRELIOS SGR p.A.

PERIZIA DI VALUTAZIONE SEMESTRALE
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2023

Parte I
Relazione Generale

Introduzione

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

Definizioni

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

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

Premesse metodologiche

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

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

Si procede con un'analisi di mercato finalizzata a conoscere gli elementi di comparazione rilevanti (valori di locazione e vendita, elementi di rischio, tassi di rendimento etc.) necessari per applicare le metodologie di valutazione.

Infine, si selezionano una o più metodologie di valutazione (nel seguito della Parte Prima spiegate in maggior dettaglio) in base alle caratteristiche dell'immobile e alla disponibilità di informazioni sul mercato. Le ipotesi utilizzate con la metodologia di volta in volta applicata sono descritte per ciascun immobile nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

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

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

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene la stima del valore di mercato al 31 dicembre 2023 dei seguenti immobili facenti parte del Patrimonio del fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare denominato "FEDORA", gestito da PRELIOS SGR, in virtù di conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente a Contea valutazioni S.r.l., secondo la normativa in vigore per i Fondi Immobiliari, di cui al Regolamento Banca d'Italia del 19.01.2015 (Titolo V – Capitolo IV – Sezione II – Paragrafi 2.5 [Beni Immobili] e 4 [Esperti Indipendenti] e dal DM n°30 del 05.03.2015 [art. 16]):

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

Team di valutazione

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

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

- Ing. Bianca Fagetti - Perito junior (urbanistica, highest and Best Use, rilievi tecnici, impiantistica, misurazioni superfici);
- Dott.ssa Francesca Forte - Perito junior (back-office, urbanistica, indagini di mercato, coordinamento sopralluoghi tecnici)
- Geom. Michele Cestari – Perito Senior (urbanistica, highest and Best Use, rilievi tecnici, impiantistica, misurazioni superfici).

Avvertenze e limiti del presente documento

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

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

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

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

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

Riservatezza

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

Metodologia di valutazione

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

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

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

Metodologia di comparazione

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

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

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

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

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

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

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

Metodologia economica

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

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

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

Criteriono reddituale

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

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

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

dove:

V_t = valore immobile.

r = tasso di capitalizzazione;

C_t = reddito.

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

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

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

Criteriono finanziario

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

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

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

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

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

F_t = flusso del periodo.

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

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

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

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

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

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

Tasso di capitalizzazione

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

Tassi di attualizzazione

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

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

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

Struttura finanziaria

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

Costo del debito (Kd)

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

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

Costo del capitale proprio (Ke)

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

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

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

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

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

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

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

Destinazione d'uso	premio sviluppo		Urbanistico	min	max
	min	max			
area			PRG in adozione	0,0%	0,5%
residenziale	2,0%	5,0%	PRG adottato	0,0%	1,0%
uffici	3,0%	7,0%	Convenz./Piani attuativi approvati	0,0%	1,5%
commerciale	2,0%	5,0%	Permessi di costruire rilasciati	0,0%	1,5%
commerciale (CC e Retail Park)	3,0%	7,0%	commerciale (CC e Retail Park)	0,0%	2,0%
commerciale (Outlet)	3,0%	7,0%			
ricettivo (albergo/residence)	3,0%	7,0%			
logistica	3,0%	8,0%			
entertainment	3,0%	8,0%			
industriale leggero	3,0%	8,0%			
industriale (impianti speciali)	3,0%	8,0%			

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

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

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

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Contea Valutazioni S.r.l. ("Contea"), e contiene la stima alla data del 31.12.2023 del valore di mercato degli immobili detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "FEDORA" gestito da PRELIOS SGR S.p.A., che risulta pari a:

Pag. | 14

€ 159.600.000,00

(Euro centocinquantanovemilioneisecentomila/00)

Il valore di mercato del Portafoglio di Immobili di proprietà del Fondo risulta superiore dello 0,4% rispetto a quanto stimato nella Perizia semestrale di valutazione al 30.06.2023 (€ 158.900.000). La diminuzione di valore è riconducibile, alla variazione di alcune assunzioni adottate nel modello di valutazione: (i) aumento del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC), per effetto del rialzo della curva dei tassi di interesse, in atto dal 2° semestre del 2022; (ii) aumento o diminuzione del canone potenziale di mercato (ERV), modificato alla luce dei riscontri effettuati sul mercato locale di riferimento di ciascun immobile, e degli investimenti eseguiti dal Fondo al fine di migliorare l'efficientamento energetico degli immobili (con conseguente aumento della loro appetibilità commerciale); (iv) aumento complessivo dei flussi di cassa a seguito dell'esaurimento degli incentivi/*step-up* contrattuali concessi ai conduttori degli immobili; (v) riduzione delle previsioni di inflazione nel biennio 2024-2025 che hanno diminuito i flussi di cassa di periodo (per l'effetto che producono sulla rivalutazione dell'ERV) ed inciso sul valore di cessione finale dello stabile alla sale date. Nell'**Allegato 1** alla pagina seguente è riportato il dettaglio del valore di mercato di ciascun immobile in cui è articolato il portafoglio di proprietà del Fondo e la differenza rispetto alla precedente valutazione, mentre nelle singole perizie vengono esplicitate le variazioni intervenute durante il semestre di osservazione, che hanno determinato il cambiamento del valore di mercato (in aumento o in diminuzione).

Roma, 18 gennaio 2024



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

Allegato 1 – Valore di mercato immobili “Fedora” al 31 dicembre 2023

rif.	Codice Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 31 dicembre 2023	Valore di mercato 30 giugno 2023	Variazione %
1	RO0001	Via Sistina, 4	Roma	€ 17.800.000	€ 17.600.000	1,1%
2	RO0002	Via del Tritone, 142	Roma	€ 36.600.000	€ 36.500.000	0,3%
3	RO0003	Via Barberini, 52	Roma	€ 36.500.000	€ 36.400.000	0,3%
4	RO0007	Viale Regina Margherita, 279	Roma	€ 68.700.000	€ 68.400.000	0,4%
VALORE DI MERCATO "FEDORA - FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO" AL 31 DICEMBRE 2023				€ 159.600.000	€ 158.900.000	0,4%



Edoardo Viganò

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

Milano, 20 Gennaio 2022
A mezzo PEC all'indirizzo:
conteavalutazionisrl@legalmail.it

Spettabile
Contea Valutazioni srl
Via di Villa Ada, 10
00199 - Roma

Vedi protocollo allegato

c.a.: Ing. Edoardo Viganò

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

Egregi Signori,

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

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

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

Con i più cordiali saluti.

Firmato digitalmente da

PATRICK DEL BIGIO

0 = PRELIOS SOCIETA' DI GESTIONE DEL
RISPARMIO SPA

Dott. Patrick del Bigio

PRELIOS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A

per adesione dell'Esperto Indipendente

Contea Valutazioni srl



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

Sede Legale

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.628111 - Fax +39.02.6281.6061

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

www.preliosgr.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008