



**Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2024**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1. Il mercato dei fondi immobiliari	7
1.1.2. Il finanziamento immobiliare	9
1.1.3. Previsioni di settore	9
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2024 al 31 dicembre 2024	11
1.3 Linee strategiche future	25
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	26
1.5 Attività di collocamento delle quote	27
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	30
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2024	35
1.8 Strumenti finanziari derivati	38
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	38
2. Situazione Patrimoniale	40
3. Sezione Reddittuale	42
4. Nota Integrativa	44
Parte A – Andamento del valore della quota	44
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	49
Sezione I – Criteri di valutazione	52
Sezione II – Le attività	54
Sezione III – Le passività	54
Sezione IV – Il valore complessivo netto	56
Sezione V – Altri dati patrimoniali	57
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	57
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	57
Sezione II – Beni immobili	57
Sezione III – Crediti	58
Sezione IV – Depositi bancari	58
Sezione V – Altri beni	58
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	58
Sezione VII – Oneri di gestione	58
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	61
Sezione IX – Imposte	61
Parte D – Altre informazioni	61

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2024, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l..

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel terzo trimestre del 2024, il PIL negli Stati Uniti ha continuato a espandersi del +2,8%, sebbene in lieve rallentamento rispetto al dato del +3,0% del trimestre precedente, sostenuto ancora una volta dai consumi delle famiglie. Il Prodotto Interno Lordo ha rallentato anche nel Regno Unito (+0,9%) e in Giappone (+0,6%), risentendo rispettivamente dell'indebolimento della domanda interna e di quella estera. In Cina l'attività economica ha registrato una variazione del +4,6% su base trimestrale, in linea con il trimestre precedente, a causa della contrazione dei consumi e della persistente crisi del comparto immobiliare.

Nel terzo trimestre del 2024, il PIL dell'area dell'Euro è cresciuto del +0,4% rispetto al +0,2% del trimestre precedente. La crescita è in parte da attribuirsi alla forte espansione della produzione in Irlanda a seguito di un deciso, seppure temporaneo, incremento degli investimenti nel settore della proprietà intellettuale. Nei principali Paesi Europei, il PIL ha sostanzialmente ristagnato in Germania (+0,1%) e in Italia, dove la crescita della produzione è stata nulla, mentre in Spagna e in Francia l'attività economica è salita su base trimestrale rispettivamente del +0,8% e del +0,4%.

Dopo il taglio dello scorso ottobre, durante il *meeting* di dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha nuovamente ridotto il tasso di interesse sui depositi presso la Banca Centrale Europea di 25 punti base, portando l'indicatore al 3,0%.

In Italia, nel terzo trimestre del 2024 il PIL è rimasto invariato. La domanda interna ha sostenuto l'andamento della produzione grazie alla crescita dei consumi delle famiglie (+1,4%) e al contributo della variazione delle scorte (+0,2%), che insieme hanno più che compensato la flessione degli investimenti (-1,2%) i quali hanno risentito significativamente del calo dei beni strumentali (-2,9%) mentre il settore delle costruzioni ha registrato una timida ripresa del +0,2%. L'interscambio con l'estero ha invece sottratto 0,7 punti percentuali alla crescita del PIL, a causa della netta contrazione delle esportazioni di beni e servizi e del forte aumento delle importazioni (+1,2%). Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto ha continuato a scendere nell'industria in senso stretto (-1,0%), mentre è lievemente salito nel settore delle costruzioni e dei servizi rispettivamente del +0,3% e del +0,2%.

In dicembre l'inflazione armonizzata al consumo è lievemente scesa portandosi al +1,4% rispetto ai dodici mesi precedenti a seguito di una flessione dei prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari. Anche l'inflazione di fondo (al netto dei beni energetici e alimentari) ha registrato un calo rispetto al trimestre precedente (+1,8% vs 2,0%) rispecchiando la decelerazione sia dei prezzi dei beni industriali non energetici, rimasti sostanzialmente invariati, sia di quelli dei servizi, la cui crescita è rimasta comunque relativamente sostenuta.

Secondo i dati provvisori della Rilevazione sulle forze di lavoro (RFL), il numero di occupati è aumentato lievemente in autunno, sostenuto dalla componente a tempo indeterminato e da quella autonoma. Il tasso di partecipazione ha continuato a contrarsi, soprattutto tra i più giovani mentre quello di disoccupazione è sceso a novembre al +5,7%, il valore più basso dall'inizio delle rilevazioni¹.

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

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2024 l'ammontare delle compravendite di abitazioni in Italia è stato di 161.205 unità, in aumento del +2,7% su base annua. In tutte le macro regioni geografiche gli scambi hanno visto una crescita positiva, con le macro aree del Centro e del Nord Est che hanno registrato le variazioni più alte degli acquisti rispettivamente del +3,3% e del +3,0% mentre nelle altre macro regioni del paese le compravendite sono aumentate di oltre il 2,0%.

Macro regioni	NTN Q3 2023	NTN Q4 2023	NTN Q1 2024	NTN Q2 2024	NTN Q3 2024	Var % NTN Q3 '24 - Q3 '23
Nord Ovest	52.949	69.612	52.033	63.996	54.266	2,5%
Nord Est	30.318	39.509	28.105	35.200	31.217	3,0%
Centro	31.329	39.027	31.098	37.775	32.363	3,3%
Sud	27.291	34.651	28.047	32.035	27.852	2,1%
Isole	15.137	18.824	15.486	17.347	15.507	2,4%
Italia	157.024	201.623	154.769	186.353	161.205	2,7%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2024, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche che hanno fruito dell'agevolazione fiscale "prima casa" è stata del 72,5%, circa 8 punti percentuali in più rispetto al terzo trimestre 2023. La percentuale di compravendite concluse da persone fisiche attraverso l'accensione di mutuo ipotecario ha superato il 44%; tale quota risulta in aumento sia rispetto al medesimo periodo del 2023 (41,3%) sia rispetto a quella del trimestre precedente (41,4%). Il tasso di interesse medio è diminuito di 17 punti base rispetto al secondo trimestre dell'anno portandosi al 3,53% mentre l'ammontare del capitale di debito per gli acquisti di abitazioni è stato di circa Euro 9,2 miliardi.

Compravendite di abitazioni	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	149.784	190.983	146.627	177.159	152.810
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	64,9%	62,7%	69,6%	71,0%	72,5%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	61.830	70.590	56.577	73.312	67.379
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	41,3%	37,0%	38,6%	41,4%	44,1%
Tasso di interesse medio (%)	4,25%	4,51%	3,98%	3,70%	3,53%
Capitale di debito (mln euro)	8.002	9.293	7.209	9.648	9.159

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nelle otto principali città italiane per popolazione il numero delle compravendite di abitazioni ha registrato una variazione tendenziale positiva dell'1,6%. Nella città di Torino è stato rilevato l'incremento degli scambi più elevato (+9,6%), seguita dalle città di Genova e Palermo, i cui volumi hanno registrato una crescita rispettivamente del +7,5% e del +7,0%. Nella città di Firenze gli scambi sono cresciuti del +6,2% mentre a Roma e a Bologna le variazioni su base annua sono state più contenute. Infine, le città di Milano e Napoli hanno visto un tasso di crescita negativo rispettivamente del -4,8% e del -3,6%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche terzo trimestre 2024.

Principali città	NTN	NTN	NTN	NTN	NTN	Var % NTN
	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	
Roma	7.739	9.181	7.703	9.456	7.825	1,1%
Milano	5.323	7.020	5.141	6.087	5.066	-4,8%
Torino	3.149	4.214	3.193	3.886	3.452	9,6%
Napoli	1.685	2.150	1.868	2.154	1.625	-3,6%
Genova	1.910	2.276	1.898	2.335	2.053	7,5%
Palermo	1.380	1.749	1.508	1.726	1.477	7,0%
Bologna	1.338	1.556	1.241	1.504	1.350	0,9%
Firenze	991	1.318	1.137	1.225	1.053	6,2%
Totale	23.515	29.464	23.689	28.373	23.901	1,6%

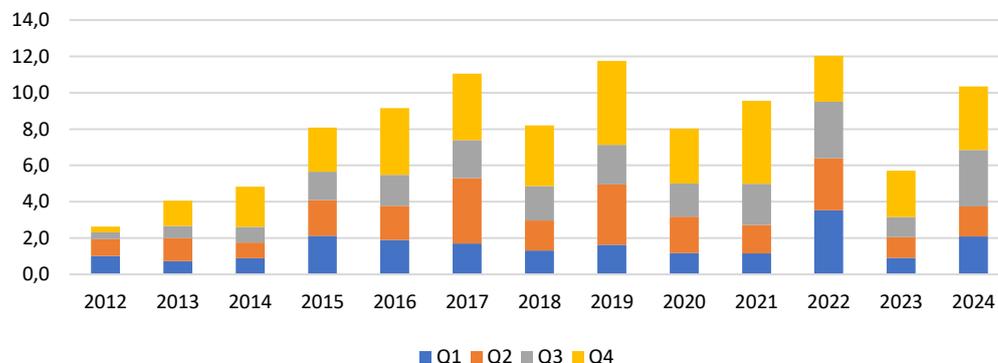
NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre 2024, l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento (IPAB) è aumentato del +0,8% rispetto al trimestre precedente e del +3,9% rispetto allo stesso periodo del 2023. Complessivamente, la crescita tendenziale dell'indice è stata sostenuta dall'aumento dei prezzi delle abitazioni nuove (+8,8%) e dall'aumento dei prezzi delle abitazioni esistenti (+2,8%) mentre su base congiunturale la crescita dell'indice IPAB è stata più contenuta supportata ancora una volta dai prezzi delle abitazioni nuove ed esistenti i quali sono saliti rispettivamente del +2,2% e del +0,6%³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel 2024, il mercato degli investimenti immobiliari *corporate* in Italia ha invertito il trend degli scambi recuperando in buona parte quanto perso nel corso del 2023. Il volume del transato ha registrato una crescita su base annua del +81,2% per un totale di Euro 10,3 miliardi, sostenuta dall'intensità dei volumi di investimento nei singoli trimestri dell'anno.

Volume degli investimenti immobiliari in Italia, €/mld



Nel corso del 2024, il mercato immobiliare *corporate* ha visto chiudere importanti operazioni che hanno impattato in maniera significativa sui singoli comparti commerciali. In particolare, il comparto retail ha intensificato la sua fase di crescita capitalizzando circa Euro 2,8 miliardi, pari al 26,7% del transato

³ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2024.

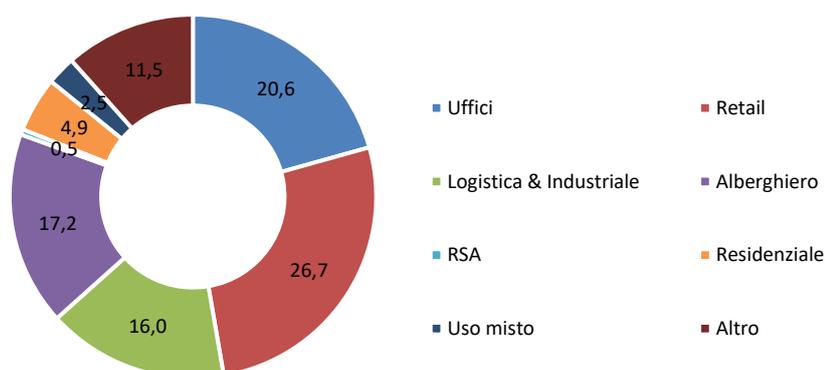
⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

complessivo, a seguito di rilevanti compravendite immobiliari concluse nel segmento *high street* delle città di Milano, Napoli e Bologna per un valore complessivo di Euro 1,4 miliardi. Il settore merceologico della grande distribuzione ha ulteriormente rafforzato l'intensità dei volumi di investimento a seguito delle compravendite di strutture commerciali come supermercati e ipermercati e infine anche il segmento dei centri commerciali ha saputo riscattarsi registrando investimenti per Euro 520 milioni.

Il comparto uffici è tornato a crescere nel corso dell'anno sostenuto da operazioni immobiliari concentrate principalmente nelle città di Milano e Roma. L'ammontare delle masse è stato pari a Euro 2,1 miliardi, sebbene tale valore risulti ancora lontano dai livelli pre-Covid. Il comparto "logistica & industriale" è riuscito a consolidare la sua posizione sul mercato nazionale assorbendo capitali per Euro 1,65 miliardi, pari al 16,0% del transato complessivo, grazie a importanti operazioni chiuse nei segmenti *last mile* e *built to suit* e anche il settore alberghiero si è distinto per il numero di operazioni concluse durante l'anno totalizzando circa Euro 1,8 miliardi di investimenti. Le acquisizioni hanno interessato sia primari hotel ubicati nelle città di Milano, Roma e Venezia sia vendite di strutture ricettive nelle regioni del Sud Italia dove si è distinta la regione della Sicilia che ha annoverato investimenti per circa Euro 180 milioni. Il settore residenziale ha rappresentato il 4,9% del totale investito mentre il comparto degli investimenti alternativi ha capitalizzato circa Euro 1,2 miliardi, ovvero l'11,5%, sostenuto principalmente da acquisizioni di terreni edificabili nella città di Milano.

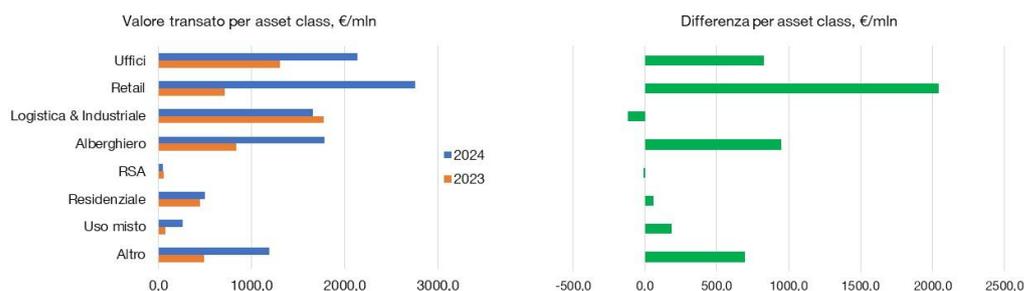
Nei rimanenti settori, gli investimenti sono stati invece di entità più modesta.

Investimenti per settore, %



Rispetto a dodici mesi fa, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato un aumento del +81,2% yoy (*year over year*). La crescita dei volumi è stata trainata principalmente dai comparti tradizionali immobiliari tra i quali è spiccato il comparto retail che ha visto i propri capitali aumentare per circa quattro volte rispetto a quelli dello scorso anno. Il settore alberghiero ha intensificato i volumi di scambio registrando un incremento del +264% su base annua e anche nel comparto degli uffici è stata osservata una crescita del +63,6% grazie all'affluenza di capitali nelle città di Milano e Roma. Nel settore "logistica & industriale", le compravendite hanno subito un leggero calo del -6,6% sebbene siano state perfezionate significative compravendite di piattaforme logistiche nelle regioni del Nord e del Centro Italia.

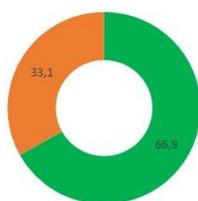
Segnali incoraggianti sono giunti anche dal settore residenziale e dal comparto ad uso misto i quali sono cresciuti rispettivamente del +13,1% e del +237,5% mentre nel comparto degli investimenti alternativi le compravendite sono aumentate del +140,8% su base annua. Il settore delle RSA ha continuato a non decollare chiudendo il 2024 con una variazione negativa del 14,2% ma la *pipeline immobiliare* è ricca di operazioni che dovrebbero trovare il loro epilogo nel corso del 2025.



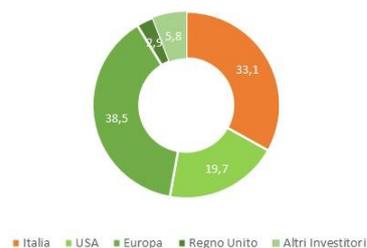
Nel 2024, i capitali sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per un totale di Euro 4,9 miliardi, l'equivalente del 47,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia e nel Nord Est, l'ammontare dei capitali è stato rispettivamente di circa Euro 2,1 miliardi e di Euro 1,1 miliardi mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati di circa Euro 600 milioni. Infine, l'ammontare del transato in portafogli immobiliari misti è stato di circa Euro 1,6 miliardi.

I capitali immessi sul mercato sono stati principalmente di origine straniera per Euro 6,9 miliardi, pari al 66,9% del transato nazionale, e provenienti per buona parte dall'Europa (38,5%) e dagli Stati Uniti (19,7%). La fase di espansione dei capitali nazionali è proseguita anche nel corso del 2024 sostenuta dagli investimenti realizzati nelle città di Milano e Roma. L'ammontare dei flussi nazionali è stato di Euro 3,4 miliardi, pari al 33,1%, i quali sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani, società immobiliari e società di sviluppo.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel corso del 2024, il patrimonio dei fondi immobiliari italiani gestito dalle SGR ha continuato a crescere raggiungendo un'incidenza di quasi il 13% rispetto all'ammontare del patrimonio dei veicoli del Vecchio Continente.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto novembre 2024

Secondo le previsioni di Scenari Immobiliari, nel 2024 il NAV dei fondi immobiliari dovrebbe raggiungere la soglia di Euro 121 miliardi, con un incremento del +6,1% rispetto ai dodici mesi precedenti. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 665 fondi immobiliari attivi si attesterebbe a Euro 138 miliardi, in aumento del +5,3% rispetto al dato del 2023. Nel 2025, le previsioni rimangono ulteriormente positive con il NAV che dovrebbe incrementare del +5,0% portandosi a Euro 127 miliardi mentre il patrimonio immobiliare dovrebbe crescere di un ulteriore 5,1% a seguito di un aumento dei veicoli che dovrebbe raggiungere un numero pari a 680 unità. Nel 2024, l'indebitamento dei fondi immobiliari dovrebbe passare a Euro 60 miliardi rispetto al valore di Euro 58 miliardi di fine 2023, rappresentando un'incidenza sul patrimonio immobiliare di poco superiore al 43%.

Descrizione	2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 *	2025 *
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	615	640	665	680
NAV ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	114.000	121.000	127.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	131.000	138.000	145.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	58.000	60.000	

(*) Dati previsionali

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

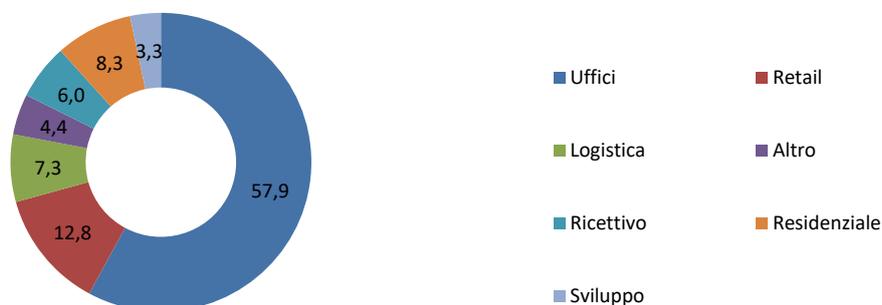
² Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

³ Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Valori Euro/milioni

Nel 2024, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'asset class preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso del 57,9% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore retail che si è confermato al secondo posto (12,8%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta stabile all'8,3% e anche quella del comparto della logistica non ha subito variazioni (7,3%). Nei rimanenti settori, invece, l'ammontare del patrimonio immobiliare si è attestato al 4,4% nel comparto "altro" e al 3,3% nel comparto degli immobili in sviluppo mentre l'incidenza del settore ricettivo è stata pari al 6,0%.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

In novembre i prestiti alle imprese hanno continuato a ridursi registrando una variazione del -1,5% su base trimestrale rispetto al dato del -5,3% rilevato nel mese di agosto. La flessione è stata più accentuata per le imprese con meno di 20 addetti e per il comparto della manifattura. In novembre i finanziamenti alle famiglie sono rimasti deboli, nonostante la leggera ripresa dei mutui e la crescita significativa del credito al consumo. Secondo quanto segnalato dagli intermediari italiani nell'indagine sul credito bancario nell'area dell'Euro *Bank Lending Survey*, nel terzo trimestre del 2024 l'aumento della richiesta di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie avrebbe riflesso soprattutto la riduzione del livello generale dei tassi di interesse; i criteri di offerta per questi prestiti invece sono rimasti sostanzialmente immutati.

Tra agosto e novembre i tassi di interesse si sono ridotti sia sui nuovi prestiti bancari sia su quelli già in essere. In novembre, il tasso medio sui nuovi prestiti alle società non finanziarie è sceso al 4,5%, ovvero 60 punti base in meno rispetto al livello di agosto, e anche il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è sceso al 3,2%.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel terzo trimestre del 2024, il numero delle compravendite di unità abitative è stato di oltre 160.000, in aumento del +2,7% su base tendenziale. Secondo le ultime previsioni di Scenari Immobiliari⁸, nel 2024 il numero delle compravendite residenziali dovrebbe attestarsi a 720.000 unità mentre nel 2025 il numero delle transazioni crescerebbe ulteriormente a 760.000 sostenuto sia dalla domanda di mercato sia dalla discesa dei tassi.

A livello nazionale, i prezzi delle abitazioni nel 2025 dovrebbero salire del +3,1% con variazioni significative soprattutto nelle grandi città. Nella città di Milano, che guida la classifica delle prime 10 città, i prezzi delle abitazioni dovrebbero salire del +6,9%, seguita dalle città di Venezia (+6,5%) e di Roma (+6,0%). Infine nella città di Bergamo la crescita dei prezzi si attesterebbe al +5,2% mentre a Bologna e a Napoli i prezzi dovrebbero salire rispettivamente del +5,1% e del +5,0%.

Uffici

Nel 2024, il valore transato degli immobili ad uso uffici nel Comune di Milano e nell'*Hinterland* è stato di circa Euro 930 milioni. I capitali sono stati investiti per il 30,6% nella zona del *Central Business District* Duomo (CBD Duomo) e per il 28,2% nella zona del CBD Porta Nuova. Nella zona del centro gli investimenti hanno rappresentato il 13,5% e nel semicentro della città invece il 17,9% mentre la rimanente parte delle transazioni (9,8%) è stata realizzata nelle zone della periferia e dell'*Hinterland*.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 370.000 mq, in diminuzione del -13,3% rispetto all'ammontare dello scorso anno. La zona della periferia ha trainato il mercato delle locazioni totalizzando circa 95.000 mq, pari al 25,6% del *take-up* milanese, seguita dalle zone del CBD Duomo e CBD Porta Nuova le quali hanno assorbito rispettivamente 73.200 mq e 66.700 mq. Nelle zone del semicentro e dell'*Hinterland* milanese il *take-up* è stato di circa 120.000 mq, equamente

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

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari – European Outlook 2025, settembre 2024

distribuito, mentre nella zona del centro l'assorbimento degli spazi ad uso uffici è stato di circa 16.400 mq.

Nel quarto trimestre del 2024, il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 730/mq/anno, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo. La crescita costante dei canoni continua ad essere giustificata da forti incentivi economici e periodi di *free rent* offerti dai locatori al fine di rendere gli spazi commerciali più allettanti. Durante il *meeting* di dicembre la Banca Centrale Europea ha tagliato ulteriormente il costo del denaro di 25 punti base portando il tasso sui depositi al 3,0%. Nonostante ciò, il *prime yield* del settore uffici è rimasto invariato al 4,4% giustificato dalla carenza di transazioni.

Nell'ultimo trimestre del 2024, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 240 milioni e con flussi canalizzati prevalentemente nel centro storico della città. Da inizio anno il totale del compravenduto invece è stato di Euro 870 milioni, un valore in crescita del +291,9% rispetto al dato del 2023 riportando l'indicatore ai livelli pre-Covid.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 168.000 mq, in diminuzione del 31,9% rispetto a dodici mesi fa. Le zone del centro storico e dell'EUR hanno registrato il più elevato tasso di assorbimento, rispettivamente di 66.400 mq e di 54.100 mq, seguite dalle zone della periferia (18.300 mq) e del centro (16.400 mq). Infine, nella zona del semicentro il *take-up* è stato di circa 13.100 mq.

Il *prime rent* nel settore uffici è rimasto stabile nel centro storico della città sul livello di Euro 550/mq/anno e anche nella zona dell'EUR il canone *prime* non ha subito variazioni mantenendosi sul livello di Euro 360/mq/anno.

Infine, il *prime net yield* è rimasto invariato al 4,75%.

Retail

Nel 2024, il totale compravenduto nel settore *retail* è stato di circa Euro 2,8 miliardi, in netta ripresa rispetto ai dati degli ultimi due anni e addirittura più alto rispetto ai livelli pre-Covid. Il recupero del settore è dipeso dal comparto *high street* che ha trainato il mercato delle compravendite commerciali registrando transazioni per oltre Euro 1,4 miliardi. La ripresa però si è manifestata in tutti i segmenti commerciali: in particolare, importanti operazioni sono state concluse nei comparti dei supermercati, degli ipermercati e dei centri commerciali.

Nel 2025, il settore *retail* dovrebbe continuare la sua fase di ascesa sostenuto da una ricca *pipeline* di operazioni. Il comparto *high street* dopo cinque anni di contrazione è finalmente tornato ad essere protagonista del mercato nelle principali città d'Italia e soprattutto nella città di Milano, dove gli operatori continueranno a investire capitali.

Logistica

Nel 2024, il comparto "logistica & industriale" ha registrato volumi di investimenti per Euro 1,65 miliardi in diminuzione del 6,6% rispetto al 2023. Nel secondo semestre dell'anno le compravendite sono tornate a crescere sostenute da operazioni di tipo *last mile* e *built to suit (BTS)*. L'offerta di immobili rimane 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 seppure gli indicatori primari abbiano iniziato già dallo scorso anno a correggere.

Nel 2025, i volumi di compravendita dovrebbero rimanere costanti ma sicuramente i *market driver* sono destinati a subire ulteriori variazioni.

Hospitality

Nel 2024, il comparto alberghiero ha realizzato investimenti per Euro 1,8 miliardi superando il valore transato dell'intero anno del 2023 che si è attestato a Euro 830 milioni. Le città più domandate state Milano, Roma e Venezia ma anche nelle località balneari gli investitori hanno mostrato forte interesse in particolare nelle strutture ricettive della Versilia e di Portofino, seguite dalle regioni della Sicilia e della Sardegna dove gli investimenti si sono attestati intorno a Euro 250 milioni.

Nel 2025 i volumi di investimento dovrebbero continuare la loro fase di ascesa sostenuti da importanti operazioni nel cuore della capitale d'Italia.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2024 al 31 dicembre 2024

Il Fondo

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

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

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

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

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

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

Fondo Fedora

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

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

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

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	6	7	8	8	8	8	5
Superficie lorda complessiva	mq	circa 15.782	circa 22.203	circa 31.139	circa 32.376	circa 32.376	circa 48.977	circa 48.747
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	9,9	10,0	12,8	16,3	16,4	16,7	16,5
Valore di mercato immobili	€ mln	94,2	122,4	151,2	153,4	156,3	191,6	188,3
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	94,2	122,4	151,2	153,4	156,3	191,5	188,3
Costo storico	€ mln	96,3	131,4	163,9	166,4	167,4	196,2	196,4
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	105,0	140,5	174,3	177,8	177,8	247,0	247,0
Finanziamento ricevuto	€ mln							
Loan to Value (LTV)	%							
Loan to Cost (LTC)	%							
Net Asset Value (NAV)	€ mln	106,4	136,8	168,6	174,9	179,9	222,1	213,6
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln		1,4			3,6	10,1	2,2
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota		2.493,24			5.054,95	10.243,94	2.213,90
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln			2,0	1,0	0,3	34,0	2,9
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota			2.919,71 ⁽³⁾	1.408,45 ⁽³⁾	428,80	34.438,10 ⁽³⁾	2.942,69
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	105,0	140,5	172,3	176,8	176,4	209,5	206,8
Valore contabile della quota	€/quota	253.228,274	243.378,906	241.954,050	245.951,647	252.999,049	224.831,293	216.223,150
N° quote		420	562	697	711	711	988	988

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

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

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

Fondo Fedora

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	30 giugno 2024	31 dicembre 2024
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	5	4	4	4	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 48.747	circa 38.580	circa 38.729					
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici							
Parti di O.I.C.R.	€ mln	16,5	8,9	7,8	7,6	6,5	5,8	5,5	5,4
Valore di mercato immobili	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	159,6	161,4	162,2
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	188,3	160,3	155,3	155,1	157,9	159,6	161,4	162,2
Costo storico	€ mln	196,4	166,0	166,2	166,8	168,7	169,9	171,4	171,8
Equity Investito (cumulato) ⁽¹⁾	€ mln	247,0	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	171,3	171,1	172,6
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	2,2	9,4			2,0	5,1	1,5	2,8
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	2.213,90	9.489,04			2.032,71	5.113,3	1.518,21	2.869,85
Rimborso parziale di quote ⁽³⁾	€ mln	2,9	26,5	11,5	1,8	0,9			
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽³⁾	€/quota	2.942,69	26.806,64	11.644,05	1.821,87	954,5			
Equity Investito (residuo) ⁽³⁾	€ mln	206,8	180,3	168,8	167,0	166,0	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	173.393,719	173.145,942	174.683,602
N° quote		988	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

L'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, in data 19 giugno 2024, e il Consiglio d'Amministrazione della SGR, in data 27 giugno 2024, hanno deliberato la proroga del termine di durata del Fondo, ai sensi dell'art. A.3.1 (b) del Regolamento di Gestione per un periodo di due anni, ovvero fino al 31 dicembre 2027.

Il Comitato Consultivo del Fondo, in data 21 giugno 2024, e il Consiglio d'Amministrazione della SGR, in data 27 giugno 2024, hanno approvato l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo.

Si ricorda che in conformità a quanto previsto nel *Business Plan 2023* del Fondo, in data 6 giugno 2023 il Fondo ha esercitato, nei tempi previsti dall'accordo di investimento e 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 4,29 milioni. In primo luogo, 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 e, successivamente, dopo varie interlocuzioni tra le parti, CAAB ha promosso un'azione di accertamento negativo al Tribunale di Bologna.

Per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo "Investimenti in O.I.C.R.".

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 8,86 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 9 milioni annui.

Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2024, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 5,38%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2024 è pari al 5,62%.

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2024 un tasso di sfritto di circa il 4,1% della superficie commerciale, pari a circa 1.160 mq commerciali (di cui circa il 94% sono relative ad unità commerciali e ad uso ufficio dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279).

Roma, Via Sistina 4

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 97% delle superfici commerciali con un canone contrattualizzato annuo di circa Euro 878 mila e, a regime, pari a circa Euro 897 mila.

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

Roma, Via del Tritone 142

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 100% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,74 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,84 milioni.

Si segnala che, alla data della presente Relazione di gestione, sono in corso gli interventi di riqualificazione della facciata dell'immobile.

Roma, Piazza Barberini 52

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

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,93 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,96 milioni).

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 93% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 4,3 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 4,34 milioni).

Per quanto riguarda le attività svolte sull'immobile si segnala in particolare che, con riferimento alle attività di promozione commerciale degli spazi sfitti o liberati, la SGR ha proseguito una significativa attività di ricerca di potenziali conduttori, sia con riferimento alle unità sfitte che alle unità oggetto di recesso o liberazione.

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

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2024 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

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

Vendite effettuate dal Fondo	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%
Totale 2017	35.000	342	32.870	35.650	308	0,9%
Totale 2018	398	15	396	392	-21	-5,1%
Totale 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale 2020	0	0	0	0	0	
Totale 2021	0	0	0	0	0	
Totale 2022	0	0	0	0	0	
Totale 2023	0	0	0	0	0	
1° semestre 2024	0	0	0	0	0	
2° semestre 2024	0	0	0	0	0	
Totale 2024	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.

Si segnala che in data 29 febbraio 2024 il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR ha approvato il rendiconto finale di liquidazione al 31 dicembre 2023 del Fondo Anastasia, ormai giunto alla scadenza del periodo di grazia.

Nel corso dell'esercizio 2024 è stato effettuato un rimborso di quote pari a Euro 13.704 (pari al valore pro-quota del Riparto finale di Liquidazione al 31 dicembre 2023) e pertanto non vi è alcun valore della partecipazione iscritto nella presente Relazione di gestione;

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 2024 il Fondo detiene n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2024 il valore dell'investimento è pari a Euro 1.315.202, pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2024, 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.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2024 sono state incassate le seguenti distribuzioni di proventi da parte del Fondo PAI B:

- in data 25 marzo 2024, pari ad Euro 122.380;
- in data 8 agosto 2024, pari ad Euro 158.810.

Al 31 dicembre 2024 il valore dell'investimento nel Comparto A del Fondo PAI è pari a Euro 885.041 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2024 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione) mentre il valore dell'investimento nel Comparto B del Fondo PAI è pari a Euro 3.204.733 (pari al valore pro-quota del NAV al 31 dicembre 2024 moltiplicato per le quote di possesso alla data della presente Relazione di gestione).

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

- (i) **Opzione Call a favore di CAAB**: in qualsiasi momento fino alla data del 31 dicembre 2023, la possibilità di esercizio da parte di CAAB dell'opzione *call* che prevede l'acquisto delle quote B1 del Comparto B sottoscritte dal Fondo Fedora, ad un valore tale da garantire al Fondo stesso una redditività dell'investimento pari al 5,5%;
- (ii) **Opzione Put a favore di Fedora**: alla scadenza del primo novennio del diritto di usufrutto sottoscritto da CAAB (31 dicembre 2023), la possibilità di esercizio da parte del Fondo Fedora dell'opzione *put* che prevede l'acquisto da parte di CAAB delle quote B1 di

proprietà di Fedora ad un valore tale da garantire una redditività dell'investimento al Fondo pari al 5,5%.

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

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

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

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

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

CAAB, tramite i propri legali, ha riscontrato la lettera del 20 maggio 2024 con una PEC datata 29 maggio 2024, con la quale ha respinto le richieste del Fondo, ritenendo che il corrispettivo per il trasferimento della Partecipazione sarebbe in realtà pari a Euro 2.717.499,40 (sulla base

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

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

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

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

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

- i) rigettare le domande formulate da CAAB, in quanto infondate in fatto e in diritto;
- ii) condannare CAAB al pagamento del prezzo delle n.11 quote di classe B1 del Fondo PAI B cedute e, in virtù delle distribuzioni di proventi avvenute nel corso del tempo, pari a euro 4,16 milioni oltre interessi di mora ex D.lgs. 231/2002 a partire dal 31 dicembre 2023 e fino al momento dell'effettivo pagamento;
- iii) in ogni caso, nell'ipotesi in cui il criterio di determinazione del prezzo ritenuto legittimo conduca a una determinazione del prezzo delle suddette quote diversa da quella contenuta nella dichiarazione di

esercizio dell'opzione, accertare che la suddetta dichiarazione è stata inidonea a perfezionare un accordo e a produrre effetto traslativo.

In data 12 dicembre 2024 si è tenuta la prima udienza dinanzi al Tribunale di Bologna nella quale il Giudice ha invitato le parti a risolvere in via bonaria la controversia. La prossima udienza è fissata per il 7 maggio 2025.

Alla data della presente Relazione di gestione sono in corso di definizione le azioni legali da intraprendere. Si precisa che il rischio di soccombenza viene valutato basso / medio basso.

Al 31 dicembre 2024 il controvalore dell'Opzione ammonta a Euro 783.569.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2024:

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/2024	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/2024 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Proventi percepiti	Dividend yield
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	98.337,912	9	885.041	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(1.257.432)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	247.756,727	12.935	3.204.733	8,63%	2.750.000	-	2.750.000	454.733	341.561	0,80%
Residenza Social Housing	131.520,171	10	1.315.202	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(254.006)	258.356	0,99%
TOTALE			5.404.976		7.392.473	(930.792)	6.461.681	(1.056.705)	599.917	

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 23 aprile 2024 l'Assemblea degli Azionisti aveva nominato i membri del Collegio Sindacale il cui mandato risultava scaduto per compiuto mandato. Il Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026, risultava 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.

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

- Riccardo Michelutti, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Daniela Elvira Bruno, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Giulia Alessandrini, Sindaco Supplente;
- Mauro Cozzoli, Sindaco Supplente.

Comitati endoconsiliari della SGR

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

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

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

In data 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nel mese di giugno 2024, la SGR ha effettuato il monitoraggio semestrale dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una tendenza positiva rispetto all'anno precedente.

La SGR considera altresì i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, a giugno 2024 la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Nel mese di luglio 2024 la SGR ha completato il processo per l'ottenimento della certificazione di gestione ambientale ISO 14001.

Infine, la SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore

con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria, Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI *Principles for Responsible Investments* e GRESB.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data 19 giugno 2024 si è tenuta una riunione dell'Assemblea dei Partecipanti avente all'ordine del giorno la proroga della durata del Fondo, ai sensi dell'art. A.3.1 (b) del Regolamento di gestione del Fondo, fino al 31 dicembre 2027. L'Assemblea dei Partecipanti ha espresso parere favorevole.

Comitato Consultivo

Nel corso del 2024 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- 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) valutazione preliminare di un possibile nuovo investimento immobiliare. Il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere favorevole relativamente al punto ii) ritenendo invece opportuno rinviare la trattazione del punto i) e non approvando il punto iii);
- in data 21 giugno 2024 è stato sottoposto l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo (BP 2024), sul quale il Comitato ha espresso parere favorevole.

1.3 Linee strategiche future

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

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

- valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili tramite i) la locazione degli spazi sfitti; ii) il rinnovo dei contratti in scadenze e, ove possibile, iii) la negoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- diversificazione del portafoglio attraverso un piano di investimenti indiretti (agroalimentari e *social housing*) destinato a privilegiare iniziative che assicurino la diversificazione del rischio, l'efficienza funzionale e

qualitativa del portafoglio e che siano coerenti con il profilo rischio/rendimento obiettivo degli investitori;

- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili e a mantenerne gli standard qualitativi in modo da incrementarne il valore, prevedendo, in via generale, la monetizzazione del patrimonio in prossimità della scadenza del Fondo;
- realizzo e dismissione degli immobili in portafoglio, finalizzata alla monetizzazione del portafoglio funzionale alla distribuzione dei proventi agli investitori e al rimborso del capitale investito.

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2024 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	12.000	12.000
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(12.000)	(12.000)
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;
 - ENPAP: n. 2;
- (vi) in data 21 e 23 dicembre 2011 a seguito della liberazione per cassa da parte dei quotisti sono state emesse n. 154 nuove quote, di cui:

- EPPI: n. 124;
 - ENPAB: n.15;
 - ENPAB: n. 15;
- (vii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell’apporto di EPPI dell’immobile di Roma, Piazza Barberini 52, sono state emesse n. 136 quote del Fondo;
- (viii) in data 7 novembre 2012 a fronte dell’apporto da parte di EPPI dell’immobile di Roma, Via di San Basilio 72, sono state sottoscritte dall’Ente n. 140 quote del Fondo; tali quote sono state effettivamente emesse in data 23 gennaio 2013 a fronte della sottoscrizione dell’atto di avveramento della condizione sospensiva a seguito del non esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali ed Ambientali o altra Amministrazione Pubblica competente, essendo l’immobile soggetto a vincolo storico, artistico ed architettonico ai sensi del D.Lgs. 42/2004;
- (ix) in data 27 novembre 2012 sono state emesse n. 2 quote liberate per cassa a favore di EPPI per l’acquisto di n. 2 quote del Fondo RSH;
- (x) in data 2 dicembre 2013 sono state emesse a favore di EPPI n. 2 nuove quote a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo e relativi all’investimento nel Fondo RSH;
- (xi) in data 22 luglio 2014 sono state emesse n. 123 quote liberate in denaro a favore di EPPI per l’acquisto dell’immobile sito in Roma, Via Visconti 80;
- (xii) in data 25 novembre 2014 sono state emesse n. 9 quote liberate in denaro a favore di EPPI relative all’acquisto da parte del Fondo da CAAB di n. 9 quote del Comparto A del Fondo PAI;
- (xiii) in data 19 dicembre 2014 sono state emesse a favore di EPPI n. 3 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo nel Fondo RSH;
- (xiv) in data 11 giugno 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 5 nuove quote, liberate per cassa, a fronte del richiamo degli impegni sottoscritti per cassa dal Fondo per l’investimento nel Comparto B del Fondo PAI;
- (xv) in data 12 giugno 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo degli impegni relativi alle quote residue sottoscritte per cassa e inerenti l’incremento nell’investimento da parte del Fondo in quote del Fondo Residenze Social Housing (“Fondo RSH”) gestito da Torre SGR S.p.A.;
- (xvi) in data 24 luglio 2015 sono state emesse a favore di EPPI n. 6 quote da Euro 250.000,000 per un valore complessivo di Euro 1.500.000 a seguito del secondo ed ultimo richiamo degli impegni residui relativi alle quote di classe B1 sottoscritte dal Fondo Fedora nel Comparto B del Fondo PAI per un importo di Euro 1.512.500 il cui versamento è stato effettuato in data 21 luglio 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1 del Comparto B del Fondo PAI;
- (xvii) in data 17 luglio 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota del Fondo del valore unitario di Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1,2 quote da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 300.000, è stato effettuato in data 13 luglio 2015;

- (xviii) in data 11 settembre 2015 è stata emessa a favore del quotista EPPI n. 1 quota per Euro 250.000,000 a seguito del richiamo di n. 1 quota da parte di Torre SGR S.p.A. con riferimento al Fondo RSH il cui versamento, per Euro 250.000, è stato effettuato in data 10 settembre 2015. Ad esito di tale versamento, il Fondo detiene n. 10 quote del Fondo RSH;
- (xix) in data 27 luglio 2017 sono state emesse a favore del partecipante EPPI n. 277 nuove quote al valore contabile del 30 giugno 2016 pari Euro 249.975,415 ciascuna per un totale di Euro 69.243.189,96, al fine di dotare il Fondo delle risorse finanziarie per la finalizzazione dell'operazione di acquisto dell'immobile di Roma, Viale Regina Margherita 279.

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

Tali quote sono così ripartite tra i quotisti:

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

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

Fondo Fedora

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

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2024 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 174.683,602 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un decremento del 30,1% rispetto al valore nominale della quota al momento del collocamento, pari a Euro 250.000,00, ed un incremento dello 0,7% rispetto al 31 dicembre 2023.

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 03 agosto 2007	31 dicembre 2007	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale		500	468	477	589	10.742	71.037
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	500				8.000	62.000	34.500
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR					2.183	86	
- plus da valutazione di mercato				127	14		630
- utile da 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	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale	106.356	136.779	168.642	174.872	179.882	222.133	213.628
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	35.500	33.750	3.500		69.243		
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR		118	166	1.139	678	451	377
- plus da valutazione di mercato		302	1.492	2.459	4.252	173	2.160
- utile da 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%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	30 giugno 2024	31 dicembre 2024
	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)	(€000)
Valore iniziale	216.729	179.150	169.301	169.710	171.313	171.068
Variazioni in aumento:						
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto						
- rivalutazione per sconto all'apporto						
- plus da valutazione di OICR	340	506	353	281		
- plus da valutazione di mercato	0	(330)	1.829	838	400	389
- utile da realizzi						
- utile di periodo gestione ordinaria	3.334	1.779	2.974	5.133	2.632	2.990
Variazioni in diminuzione:						
- minus da valutazione di mercato	(5.078)	(540)	(863)	(340)	(82)	(56)
- minus da valutazione di OICR	(1.289)	(464)	(1.581)	(738)	(65)	(304)
- distribuzione dei proventi	(6.897)		(360)	(3.571)	(3.130)	(1.500)
- 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	171.313	171.068	172.587
N. di quote	988	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota	181,33	171,36	171,77	173,39	173,15	174,68
Equity investito residuo per quota	180,94	170,01	168,04	168,04	168,04	168,04
Delta NAV % del periodo	-17,3%	-5,5%	0,2%	0,9%	-0,1%	0,9%
Delta NAV % rispetto al collocamento	-27,5%	-31,5%	-31,3%	-30,6%	-30,7%	-30,1%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2024, determinato dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l. (“K2Real” o “Esperto Indipendente”), è pari a Euro 162.200.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,4% rispetto al valore determinato, dal precedente Esperto Indipendente Contea Valutazioni S.r.l., al 31 dicembre 2023 pari a Euro 159.600.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2024 è allineato al valore di perizia.

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

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
31 dicembre 2019	188,34		1,18	1,55	(30,81)	160,26	160,26	1,0%
31 dicembre 2020	160,26		0,11	(5,08)		155,29	155,29	-3,2%
31 dicembre 2021	155,29		0,68	(0,87)		155,10	155,10	-0,6%
31 dicembre 2022	155,10		1,83	0,97		157,90	157,90	0,6%
31 dicembre 2023	157,90		1,20	0,50		159,60	159,60	0,31%
30 giugno 2024	159,60		1,48	0,32		161,40	161,40	0,20%
31 dicembre 2024	161,40		0,47	0,33		162,20	162,20	0,21%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	11,02	(12,80)	(64,08)	162,20	162,20	-7,31%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

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

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

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

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

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

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

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

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

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

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

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

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

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2024

Nel corso dell'esercizio 2024 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 5.903.974, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2024
	31/12/2024
A2 Altri strumenti finanziari non quotati	(86.215)
A4 Strumenti finanziari derivati	(2.441)
Risultato gestione strumenti	(88.656)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	9.182.618
B3. Plus/Minusvalenze	650.637
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.783.289)
B6. IMU/TASI	(1.283.992)
Risultato gestione beni immobili	6.765.974
Risultato lordo della gestione caratteristica	6.677.318
H. Oneri finanziari	(1.400)
Risultato netto della gestione caratteristica	6.675.918
I1. Provvigione di gestione SGR	(614.589)
I3. Commissioni depositario	(34.305)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(5.275)
I6. Altri oneri di gestione	(210.208)
L. Altri ricavi ed oneri	92.433
Risultato netto della gestione prima delle imposte	5.903.974
Risultato dell'esercizio	5.903.974

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

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2024 con un risultato positivo pari a Euro 5.903.974. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 6.225.578. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2024 è positivo ed ammonta a Euro 4.725.604, come si evidenzia dalla seguente tabella.

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro	
	01/01/2024	31/12/2024
Risultato contabile		5.903.974
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)		(788.620)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)		137.983
+ Plusvalenze rispetto al costo storico		788.620
- Minusvalenze rispetto al costo storico		(185.783)
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico		2.292.904
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.		
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.		369.404
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)		(558)
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)		
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)		
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)		(2.292.346)
Risultato Realizzato nell'esercizio		6.225.578
- Risultato distribuito nel corso dell'esercizio		(4.629.570)
+ Risultato non distribuito negli esercizi precedenti (perdita)		3.129.596
Risultato Progressivo Realizzato		4.725.604

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 2.835.421.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 2.869,85 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2024 per un totale complessivo pari a Euro 2.835.411,80, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

Si segnala che nel corso dell'esercizio sono state effettuate le seguenti distribuzioni di proventi:

- in data 22 marzo 2024, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2023 per un ammontare complessivo pari a Euro 3.129.578,92 (Euro 3.167,59 per quota) per ciascuna della 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2023;
- in data 8 agosto 2024, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione infrannuale di gestione al 30 giugno 2024 per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.499.991,48 (Euro 1.518,21 per quota) per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2024.

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo.

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2024, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,7%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(%)	(%)	
Totale 2007	500,00	(31,75)	31,75	0,00		0,0%	
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00		0,0%	
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22		1,0%	
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00		0,0%	
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00		0,0%	
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08		2,1%	
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02		5,2%	
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34		1,0%	
Totale 2019	206.600,18	9.375,16	0,00	9.375,16		4,5%	
Totale 2020	186.017,59	(1.484,99)	1.484,99	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2021	170.122,73	1.150,78	(1.150,78)	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2022	166.854,07	2.342,53	(334,22)	2.008,32	1,2%	1,2%	
Totale 2023	166.023,81	5.051,97	(0,01)	5.051,96	3,0%	3,0%	
1° semestre 2024	166.023,81	2.923,16	(1.423,17)	1.499,99	0,9%	1,8%	8 agosto 2024
2° semestre 2024	166.023,81	3.302,42	(467,00)	2.835,42	1,7%	3,4%	marzo 2025
Totale 2024	166.023,81	6.225,58	(1.890,17)	4.335,41	2,6%	2,6%	
Totale dal collocamento	126.706,32	39.959,69	(1.890,18)	38.069,51			

Dividend Yield medio 1,7%

Rimborsi parziali di quote

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

Variazione e rimborsi del valore capitale delle quote

Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Incremento valore capitale	Capitale liberato dalle vendite	Rimborsi parziali di quote ⁽¹⁾	Valore capitale residuo post distribuzione	Di cui già liberato dalle vendite
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Totale 2007	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2008	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2009	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	0,00
Totale 2010	500,00	8.000,00	0,00	0,00	8.500,00	0,00
Totale 2011	8.500,00	62.000,00	0,00	0,00	70.500,00	0,00
Totale 2012	70.500,00	34.500,00	0,00	0,00	105.000,00	0,00
Totale 2013	105.000,00	35.500,00	0,00	0,00	140.500,00	0,00
Totale 2014	140.500,00	33.750,00	0,00	(2.000,00)	172.250,00	0,00
Totale 2015	172.250,00	3.500,00	0,00	(1.000,00)	174.750,00	0,00
Totale 2016	174.750,00	0,00	0,00	(304,87)	174.445,13	0,00
Totale 2017	174.445,13	69.243,19	35.000,00	(34.024,85)	209.663,48	975,15
Totale 2018	209.663,48	0,00	397,32	(2.907,38)	206.756,10	0,00
Totale 2019	206.756,10	0,00	30.699,99	(26.484,96)	180.271,14	4215,03
Totale 2020	180.271,14	0,00	0,00	(11.504,32)	168.766,82	0,00
Totale 2021	168.766,82	0,00	0,00	(1.800,01)	166.966,81	0,00
Totale 2022	166.966,81	0,00	0,00	(943,00)	166.023,82	0,00
Totale 2023	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
1° Semestre 2024	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
2° Semestre 2024	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
Totale 2024	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	66.097,31	(80.969,38)	166.023,82	0,00

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

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2024, 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 2024.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2024 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'1,85% come si evince dalla seguente tabella:

Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione/distribuzione	
	Capitale investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
	totale	totale	per quota	totale	per quota	totale		per quota
	(€/000)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	
2 semestre 2007	(500,00)							
2 semestre 2010	(8.000,00)							
1 semestre 2011	(19.000,00)							
2 semestre 2011	(43.000,00)							
2 semestre 2012	(34.500,00)							
1 semestre 2013	(35.000,00)			1.396,21	2.493,24			28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500,00)							
1 semestre 2014		2.000,00	2.919,71					29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750,00)							
1 semestre 2015	(1.500,00)	1.000,00	1.408,45					27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000,00)							
1 semestre 2016				1.409,36	1.982,22			26 agosto 2016
2 semestre 2016		304,88	428,80	2.184,71	3.072,73			30 marzo 2017
1 semestre 2017		32.199,07	32.590,15	3.886,47	3.933,67			25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243,19)	1.825,77	1.847,95	6.234,55	6.310,27			30 marzo 2018
1 semestre 2018		113,51	114,89	1.825,26	1.847,43			24 agosto 2018
2 semestre 2018		2.793,87	2.827,80	362,07	366,47			29 marzo 2019
1 semestre 2019				2.478,33	2.508,43			28 agosto 2019
2 semestre 2019		26.484,96	26.806,64	6.896,84	6.980,61			26 marzo 2020
1 semestre 2020		1.504,32	1.522,59					28 agosto 2020
2 semestre 2020		10.000,00	10.121,46					26 marzo 2021
1 semestre 2021		800,00	809,72					27 agosto 2021
2 semestre 2021		1.000,00	1.012,15					18 marzo 2022
1 semestre 2022		943,00	954,45	359,96	364,33			26 agosto 2022
2 semestre 2022				1.648,36	1.668,38			30 marzo 2023
1 semestre 2023				1.922,38	1.945,73			9 agosto 2023
2 semestre 2023				3.129,58	3.167,59			22 marzo 2024
1 semestre 2024				1.499,99	1.518,21			8 agosto 2024
2 semestre 2024						172.587,40	174.683,60	
Totale	(246.993,19)	80.969,38	83.364,76	35.234,07	38.159,31	172.587,40	174.683,60	

Tasso Interno di Rendimento **1,85%**

1.8 Strumenti finanziari derivati

Il valore esposto al 31 dicembre 2024 nell'attivo della Situazione Patrimoniale (Euro 783.569) 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

Si segnala che in data 25 febbraio 2025 si è tenuta una seduta del Comitato Consultivo del Fondo con il seguente ordine del giorno: approvazione verbale seduta precedente; aggiornamento in merito alle attività di gestione del Fondo; varie ed eventuali.

In merito al punto *ii)*, è stato dato un aggiornamento sulle attività di fund e asset management, con particolare focus sull'investimento del Fondo in quote del Fondo PAI – Comparto B.

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

Milano, 27 febbraio 2025

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

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



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale di Fedora – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (di seguito il “Fondo”) al 31 dicembre 2024 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.188.545	3,53	6.571.094	3,78
Strumenti finanziari non quotati	5.404.976	3,08	5.785.085	3,33
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.	5.404.976	3,08	5.785.085	3,33
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	783.569	0,45	786.009	0,45
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	783.569	0,45	786.009	0,45
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	162.200.000	92,58	159.600.000	91,88
B1. Immobili dati in locazione	156.962.729	89,59	148.339.403	85,39
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	5.237.271	2,99	11.260.597	6,49
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	5.740.148	3,28	5.502.007	3,17
F1. Liquidità disponibile	5.740.148	3,28	5.502.007	3,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.077.208	0,61	2.036.712	1,17
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	25.434	0,01	0	0,00
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.051.774	0,60	2.036.712	1,17
TOTALE ATTIVITÀ	175.205.901	100,00	173.709.813	100,00

Fondo Fedora

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2024 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.618.502	2.396.819
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	78.902	44.643
M3. Ratei e risconti passivi	317.053	366.305
M4. Altre	2.222.547	1.985.871
TOTALE PASSIVITÀ	2.618.502	2.396.819
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	172.587.399	171.312.994
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	174.683,602	173.393,719
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	38.159,31	33.473,51
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, 27 febbraio 2025

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

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




3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del periodo 1° gennaio 2024 – 31 dicembre 2024 confrontata con il medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2024 - 31/12/2024		Relazione per il periodo 01/01/2023 - 31/12/2023	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(86.215)		(667.185)	
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	(86.215)		(667.185)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	280.190		17.534	
A2.2 utili/perdite da realizzi	558			
A2.3 plus/minusvalenze	(366.963)		(684.719)	
Strumenti finanziari quotati			0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	(2.441)		227.465	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(2.441)		227.465	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	(2.441)		227.465	
Risultato gestione strumenti finanziari		(88.656)		(439.720)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	9.182.618		8.615.076	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	650.637		498.332	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.783.289)		(1.462.508)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.283.992)		(1.287.754)	
Risultato gestione beni immobili		6.765.974		6.363.146
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		6.677.318		5.923.426

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2024 - 31/12/2024		Relazione per il periodo 01/01/2023 - 31/12/2023	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati		0		0
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati		0		0
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati		0		0
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		6.677.318		5.923.426
H. ONERI FINANZIARI		(1.400)		(1.711)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.400)		(1.711)	
Risultato netto della gestione caratteristica		6.675.918		5.921.715
I. ONERI DI GESTIONE		(864.377)		(764.786)
I1. Provvigione di gestione SGR	(614.589)		(605.735)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(34.305)		(33.968)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(5.275)		(3.300)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(210.208)		(121.783)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		92.433		16.786
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	138.800		75.374	
L2. Altri ricavi	268.218		241.187	
L3. Altri oneri	(314.585)		(299.775)	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.903.974		5.173.715
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		5.903.974		5.173.715

Milano, 27 febbraio 2025

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

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




4. Nota 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	171.312.993	988	173.393,718
Relazione al	30/06/2024	171.068.191	988	173.145,942
Relazione al	31/12/2024	172.587.399	988	174.683,602

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2024 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 2024 al 31 dicembre 2024" 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 2024 è positivo e pari a Euro 5.903.974 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato progressivo Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2024, risulta essere positivo e pari a Euro 4.725.604.

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 ed Esma) 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 parti di O.I.C.R. sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.3 del Provvedimento.

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

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

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

Costi e Ricavi

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

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

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

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 5.404.976, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo PAI Comparto A (Euro 885.041), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.204.733) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.325.202) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l’ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2024 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2024 per i Fondi PAI Comparto A e Comparto B) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2024.

Per quanto riguarda il Fondo Anastasia la partecipazione risulta azzerata in quanto il Fondo è stato liquidato nel corso dell’esercizio poiché giunto alla scadenza del periodo di grazia.

	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)	5.404.976			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	5.404.976 3,08%			

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 783.569 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 2024.

Fondo Fedora

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (*)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	LAZIO RM ROMA VIA SISTINA 4		c.a. 1900	2.986	294	affitto	3/2030*	Multitenant	19.154.958		
2	ROMA VIA DEL TRITONE 142		c.a. 1910	5.741	304	affitto	10/2028*	Multitenant	45.483.803		
3	ROMA PIAZZA BARBERINI 52		c.a. 1900	6.831	282	affitto	1/2027*	Multitenant	37.681.309		
4	ROMA VIA REGINA MARGHERITA		c.a. 1966	23.171	186	affitto	11/2028*	Multitenant	69.499.951		
TOTALE REGIONE LAZIO				38.729					171.820.020		
TOTALI				38.729					171.820.020		

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

(**) 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	10.110.419	810.699		810.699	9,28%
Da oltre 1 a 3 anni	31.432.856	2.388.445		2.388.445	27,35%
Da oltre 3 a 5 anni	57.339.938	2.881.280		2.881.280	33,00%
Da oltre 5 a 7 anni	41.542.648	1.535.666		1.535.666	17,59%
Da oltre 7 a 9 anni	-	-		-	0,00%
Oltre 9 anni	16.536.868	1.115.500		1.115.500	12,78%
A) Totale beni immobili locati	156.962.729	8.731.591		8.731.591	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	5.237.271				

(*) 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 2024.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)										
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto			Realizzo			Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto	Ultima valutazione (1)	data	Ricavo di vendita				
Totale anno 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991	4.264.069	
Totale anno 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496	(124.163)	
Totale anno 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637	8.718.286	
Totale anno 2020	-		-	-		-	-	-	-	
Totale anno 2021	-		-	-		-	-	-	-	
Totale anno 2022	-		-	-		-	-	-	-	
Totale anno 2023	-		-	-		-	-	-	-	
1° semestre 2024	-		-	-		-	-	-	-	
2° semestre 2024	-		-	-		-	-	-	-	
Totale anno 2024	-		-	-		-	-	-	-	
Totale dall'inizio del Fondo	16.818		67.243.484	64.075.714		69.042.000	16.613.801	5.554.124	12.858.193	

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

Nel corso dell'esercizio 2024 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 5.740.148, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 1.846.212), Crédit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 3.879.052) e Banco BPM (Euro 14.884);
- *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 2024:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	25.434	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>25.434</u>
Imposta di registro su contratti di locazione		24.528
Premio polizza assicurativa		906
Altre	1.051.774	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		1.722.820
Rettifiche di valore		(708.969)
<i>Esposizione netta</i>		<u>1.013.851</u>
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		
Esposizione lorda		50.245
Rettifiche di valore		(23.037)
<i>Esposizione netta</i>		<u>27.208</u>
-- <i>Depositi cauzionali</i>		10.715
Totale altre attività	1.077.208	

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 2024 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,02 metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, mentre secondo il metodo lordo è pari a 0,98.

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 2024:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	78.902	
-- Debiti verso Erario conto IVA		61.621
-- Debiti per ritenute d'acconto		12.660
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		4.621
Ratei e risconti passivi	317.053	
-- Ratei passivi		<u>8.142</u>
Premi assicurativi		8.142
Imposta di registro su contratti di locazione		
-- Risconti passivi		<u>308.911</u>
Canoni di locazione		301.527
Imposta di registro su contratti di locazione		7.384
Altre	2.222.547	
-- Debiti commerciali		1.151.866
-- Debiti per cauzioni ricevute		1.049.484
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		12.000
-- Altro		9.197
Totale altre passività	2.618.502	

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2024 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 31/12/2024

	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	1.133.877	0,46%
A4. Strumenti finanziari derivati	662.440	0,27%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	53.772.735	21,77%
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	(60.544)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(10.862.193)	-4,40%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.848.652)	-1,15%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(80.969.384)	-32,78%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(35.234.069)	-14,27%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	41.797.663	17%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	172.587.399	70%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,85%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2024, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2024” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2024 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 2024.

	Prelios Agency S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:		
Crediti commerciali ed altri		
Debiti commerciali ed altri	12.000	12.000
Altri crediti		
Altri debiti		
Rapporti reddituali:		
Proventi e recuperi vari		
Canoni di locazione e altri proventi		
Oneri per la gestione dei beni immobili	(12.000)	(12.000)
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 1.885.368.

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 280.190, è relativo alle distribuzioni di proventi ricevute dal Fondo PAI Comparto B:

- b. Il punto 2 “Utili/perdite da realizzzi”, pari ad Euro 558 è relativo alla distribuzione dal Fondo Anastasia, liquidato nel corso dell’esercizio 2024;
- c. al punto 3 “Plus/minusvalenze”, è indicato l’importo netto negativo di Euro 366.963 relativo: (i) per Euro 277.750 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto B; (ii) per Euro 13.259 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing; e (iii) per Euro 75.954 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzzi	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	558		(366.963)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

Nella voce A4 “Strumenti finanziari derivati” pari ad un valore negativo di Euro 2.441 viene rappresentato l’adeguamento dell’esercizio 2024 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		9.140.086				9.140.086
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		42.532				42.532
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		650.637				650.637
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		(1.783.289)				(1.783.289)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.283.992)				(1.283.992)
TOTALE		6.765.974				6.765.974

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 1.400, si riferisce alle commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2024 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	614.589	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	34.305	0,02%	0,02%				
5) Spese di revisione del Fondo	34.858	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	5.275	0,00%	0,00%				
8) Oneri di gestione degli immobili	3.067.281	1,76%	1,75%	12.000	0,01%		
9) Spese legali e giudiziarie	90.975						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo							
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	400.360	0,23%	0,23%				
COSTI RICORRENTI TOTALI	4.247.644	2,47%		12.000	0,01%		
12) Provvigioni di incentivo							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui							
- su titoli azionari							
- su titoli di debito							
- su derivati							0,00%
- altri							
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo							
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo							
TOTALE SPESE	4.247.644	2,47%		12.000	0,01%		

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

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari a Euro 400.360 include principalmente le sopravvenienze passive registrate nel corso dell’esercizio (Euro 252.130), le consulenze professionali e fiscali (Euro 48.121), i compensi per i membri del comitato consultivo (Euro 29.053) e gli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali (Euro 21.847).

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 2024” 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 2024 il personale della SGR è composto da n. 93 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 7.705.669 di cui Euro 6.473.875 quale componente fissa ed Euro 1.231.794 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2024 è pari a complessivi Euro 3.861.483 di cui Euro 3.247.034 quale componente fissa ed Euro 614.449 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 2024 è pari a complessivi Euro 2.958.385 di cui Euro 604.305 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 1.329.030 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 454.600 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 570.450 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 2024;
- 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	138.800	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		138.800
Altri Ricavi	268.218	
-- <i>Rilascio fondo svalutazione altri crediti</i>		235.523
-- <i>Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti</i>		32.695
Altri Oneri	(314.585)	
-- <i>Sopravvenienze oneri/ricavi anni precedenti</i>		(252.130)
-- <i>IVA indetraibile</i>		(24.118)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(21.847)
-- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(9.515)
-- <i>Cassa assistenza e previdenza</i>		(5.854)
-- <i>Altro</i>		(557)
-- <i>Interessi di mora per ritardato pagamento</i>		(564)
Totale	92.433	

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 2024, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l.

Milano, 27 febbraio 2025

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

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






Fondo Fedora

Valutazione semestrale

R.P. – Relazione di Progetto

DATA DI RIFERIMENTO: 31/12/2024

RISERVATO E CONFIDENZIALE

Milano, 17 gennaio 2025
Rif. MF-24-0016

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

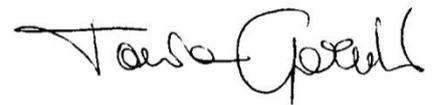
C.a. Egr. Dott. M. Tagliabue, Dott. D. Baqgetti e Dott.ssa M. Andriani

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferitoci per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente e in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare per finalità di rendicontazione del Fondo di Investimento alternativo Immobiliare denominato "Fondo Immobiliare Fedora", in ossequio a quanto previsto dalla normativa italiana sui fondi immobiliari, alla Data di Riferimento del 31/12/2024.

Con i migliori saluti.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

INSTRUCTIONS

Identificazione e status del valutatore

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

K2Real ha proceduto, in sede di attivazione dell'incarico, ad una verifica finalizzata a rilevare (i) possibili situazioni di conflitto di interessi; e (ii) previous involvement rispetto agli assets immobiliari oggetto di analisi che possano generare una situazione di potenziale conflitto di interessi. A tal proposito, da tale verifica non è emersa alcuna situazione nota di conflitto di interesse, per il Responsabile della Valutazione e per K2Real (gli assets risultano periodicamente valutati in seno al patrimonio immobiliare del Fondo di cui K2R riveste il ruolo di Esperto Indipendente).

Cliente

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

Altri previsti utilizzatori del rapporto di valutazione

Nessuno altro soggetto previsto.

Finalità della Valutazione

La presente analisi di valutazione è stata condotta per finalità di rendicontazione, alla Data di Riferimento del 31/12/2024, del Fondo "Fondo Immobiliare Fedora".

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

Identificazione dell'attività o delle passività oggetto di valutazione

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

Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora-Data Rif. 31/12/2024						
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Built Area [mq]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Vacancy	GLA Vacant [mq]
1	[RM-000917] - Roma-Via Sistina	ricettivo/commerciale	2.601	2.170	3%	65
2	[RM-000918] - Roma-Via Tritone	terziario/commerciale	5.261	4.664	0%	0
3	[RM-000966] - Roma-Piazza Barberini	terziario/commerciale	6.179	4.318	1%	43
4	[RM-010009] - Roma-Viale Regina Margherita	terziario/commerciale	23.171	17.701	6%	1.062

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

Base di valore adottata

La base di valore di riferimento adottata per la presente analisi di valutazione è stata quella del “FV-Fair Value”¹ laddove con tale accezione sia da intendersi *“Il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un cespite o che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra entità operanti sul mercato alla data di valutazione.”*

Si veda il Glossario posto in allegato al documento.

Data di Riferimento della valutazione

Data di Riferimento del 31/12/2024.

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

L’analisi di valutazione, conformemente all’incarico ricevuto, è stata condotta tramite un approccio “full analysis”, facendo riferimento alla documentazione fornita dal Cliente. I sopralluoghi sono stati effettuati nel mese -novembre 2024.

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

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

Nell’ambito dell’analisi si è fatto espressamente riferimento alla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso) assumendola come attendibile, completa ed accurata, non rientrando nell’ambito dell’incarico una verifica indipendente, così come non rientrante l’attività di computo, o qualsivoglia verifica, delle consistenze. In riferimento al più ampio set informativo alla base dell’analisi, si rimanda all’elenco della “Documentazione Disponibile” indicata in ciascun Analytical Report.

Assunzioni / assunzioni speciali

Per le assunzioni di carattere valutativo si rimanda al capitolo 3 (“Analisi di Valutazione”) della presente Relazione di Progetto ed al paragrafo “Considerazioni di valutazione” dei singoli Analytical Report elaborati per ciascun asset costituente il patrimonio del Fondo.

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

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

¹ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli “Standard globali di valutazione – RICS In vigore dal gennaio 2022”

Conformità agli IVS e conformità documenti agli standard RICS

Le attività di analisi e di valutazione sono state condotte in conformità al Red Book ed agli IVS. Gli output di progetto potranno essere quindi soggetti a controllo, ad esempio ai sensi del codice deontologico e delle procedure disciplinari di RICS.

Approccio e razionali utilizzati per la valutazione

Nell'ambito delle analisi si è fatto prioritario ricorso all'Approccio Finanziario, supportato generalmente dall'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei dati di input dello stesso (e.g. valori di vendita per le destinazioni d'uso di interesse), oltre che per l'eventuale riscontro del valore finale dei beni rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

Si rimanda inoltre ai paragrafi 3.3 "Approccio metodologico" e 3.5 "Modello di analisi" all'interno del capitolo 3 "Analisi di Valutazione".

Risultato della/e valutazione/i

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

Data del rapporto di valutazione

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

Elementi di incertezza/warning rilevanti nell'ambito della valutazione

K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.

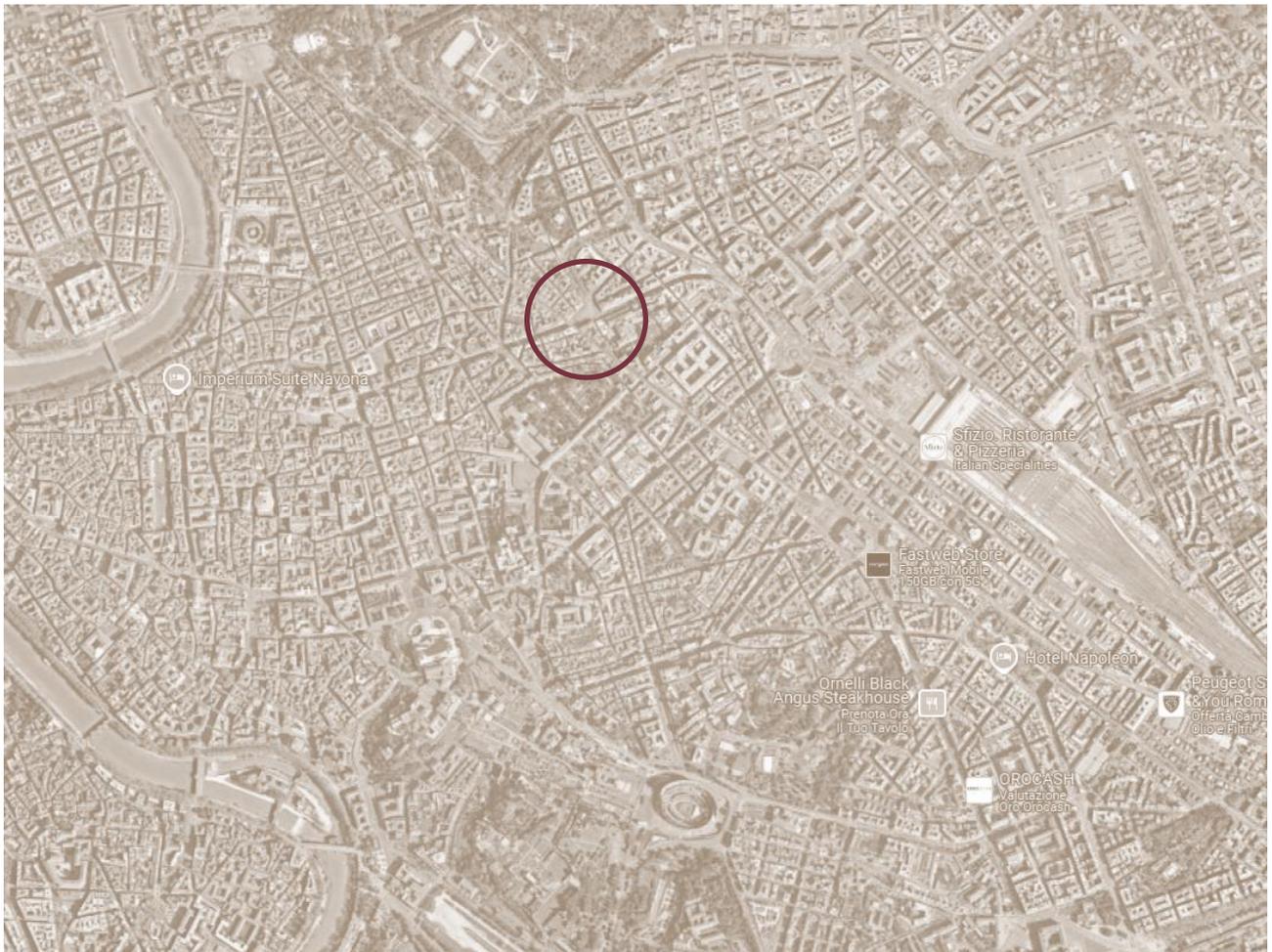
Eventuali limitazioni di responsabilità concordate

Si rammenta che la presente valutazione è espressamente assoggettata alle limitazioni di cui agli Allegati "Avvertenze e Limitazioni".

1. INQUADRAMENTO DEL PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI

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

Portfolio Overview – Inquadramento Geografico



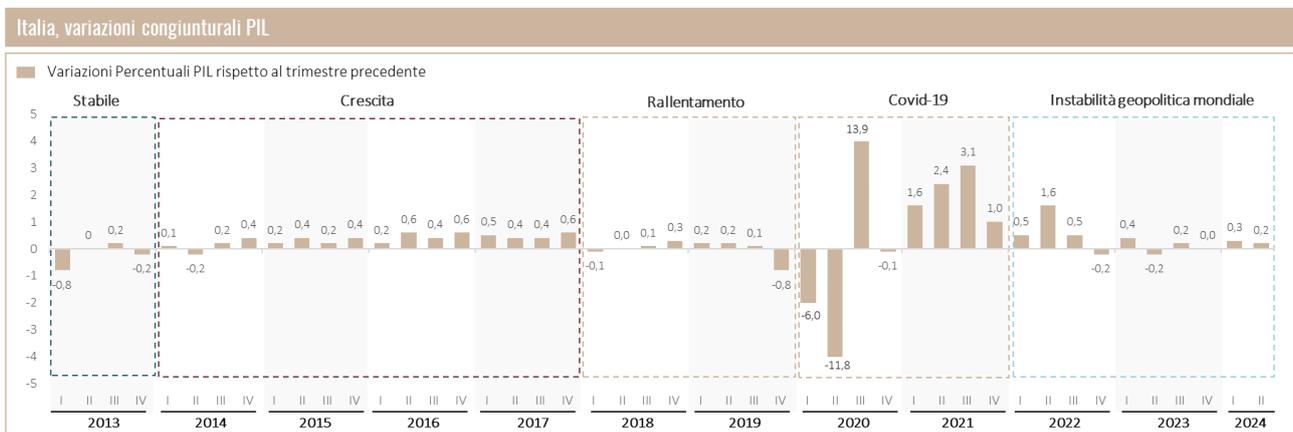
L’asset class del Fondo è di tipo *income producing building*, trattandosi di beni immobili adibiti a funzioni prevalentemente terziario-commerciali a vocazione reddituale, per una superficie complessiva, in termini di GLA-Gross Lettable Area assunta ai fini valutativi, pari a ca. 28.853 mq. La situazione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

2. OVERVIEW DI MERCATO

2.1. La situazione macroeconomica

Nei primi tre trimestri del 2024, l'economia internazionale mostra una crescita stabile, caratterizzata però da elevata incertezza e rischi al ribasso. Sulle prospettive globali pesano le persistenti tensioni geo economiche che nel periodo più recente si sono accentuate. Il FMI prevede un aumento del Pil mondiale del 3,2% sia per quest'anno sia per il prossimo, con un maggior dinamismo in Cina e negli Stati Uniti rispetto all'area euro, il cui tasso di espansione sconta anche la debolezza della Germania. La crescita nell'area euro mostra segni di accelerazione. Il Pil euro nel terzo trimestre è aumentato dello 0,4% su base congiunturale, dallo 0,2% dei tre mesi precedenti.

La dinamica dei prezzi in Italia rimane significativamente inferiore a quella dell'area euro. L'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) in Italia ha continuato a crescere (+1,0% in termini tendenziali a ottobre) più lentamente sia della media dell'area (+2,0%), sia dei principali paesi, dove l'inflazione è stata pari in ottobre a 2,4%, 1,8% e 1,5% rispettivamente in Germania, Spagna e Francia (da +1,8%, +1,7% e +1,4% a settembre).



Nel terzo trimestre del 2024 il **Prodotto Interno Lordo (Pil)**, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, sia rimasto stazionario rispetto al trimestre precedente e sia cresciuto dello 0,4% rispetto al terzo trimestre del 2023. La variazione acquisita per il 2024 è pari a 0,4%. Il terzo trimestre del 2024 ha avuto tre giornate lavorative in più rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in più rispetto al terzo trimestre del 2023. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria e di un aumento in quello dei servizi.

Nel secondo trimestre del 2024, il **reddito disponibile delle famiglie consumatrici** è aumentato dell'1,2%, così come il loro potere d'acquisto beneficiando del persistente rallentamento della dinamica dei prezzi. La spesa per consumi finali cresce del 0,8% su base annua e la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è stimata al 10,2%, in aumento di 0,8 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

Tra gennaio e giugno 2024 le **esportazioni** di beni in valore sono diminuite su base annua (-1,1%), che risulta essere una sintesi di dinamiche territoriali differenziate: il Nord-ovest (-3,5%), il Centro (-2,3%) e il Nord-est (-1,4%) registrano una flessione delle vendite all'estero, mentre si rileva una marcata crescita delle esportazioni per le Isole (+7,3%) e un aumento più contenuto per il Sud (+1,9%). La forte riduzione delle vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici dalle Marche contribuisce per 1,4 punti percentuali alla flessione dell'export nazionale; un ulteriore contributo negativo di 1,1 punti deriva dalle minori esportazioni di autoveicoli da Piemonte e Basilicata e di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti da Lombardia e Veneto. All'opposto, l'aumento delle vendite di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti non classificati dalla Toscana e di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici da Toscana, Campania e Lazio fornisce un impulso positivo di 2,0 punti percentuali. Nel primo semestre, i contributi negativi più ampi alla flessione su base annua dell'export nazionale derivano dalla contrazione delle vendite delle Marche verso Cina (-94,9%) e Belgio (-55,8%), della Toscana verso la Svizzera (-64,8%), della Liguria verso gli Stati Uniti (-80,5%) e della Lombardia verso Germania (-6,0%), Stati Uniti (-5,7%) e Francia (-5,3%). Gli apporti positivi maggiori, invece, provengono dall'aumento delle esportazioni della Toscana verso Turchia (+275,8%) e Stati Uniti (+40,0%), della Campania verso la Svizzera (+63,6%) e del Friuli-Venezia Giulia verso gli Stati Uniti (+119,3%).

Per quanto riguarda il **settore delle costruzioni**, nel quarto trimestre 2023, sulla base delle autorizzazioni riguardanti il comparto residenziale, si stima una consistente diminuzione congiunturale sia del numero di abitazioni (-9,5%) sia della superficie utile abitabile (-7,7%), al netto dei fattori stagionali. L'edilizia non residenziale registra una crescita del 6,1% rispetto al trimestre precedente. Nel secondo trimestre dell'anno, la stima del numero di abitazioni dei nuovi fabbricati residenziali, al netto della stagionalità, è pari a 12.896 unità; la superficie utile abitabile si attesta poco al di sotto degli 1,12 milioni di metri quadrati, mentre quella non residenziale è di circa 2,70 milioni di metri quadrati. Nel trimestre in esame, il settore residenziale evidenzia un calo sia del numero di abitazioni (-7,5%) sia della superficie utile abitabile (-5,3%), rispetto al secondo trimestre 2023. La superficie dei fabbricati non residenziali, nel secondo trimestre dell'anno diminuisce dello 0,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.



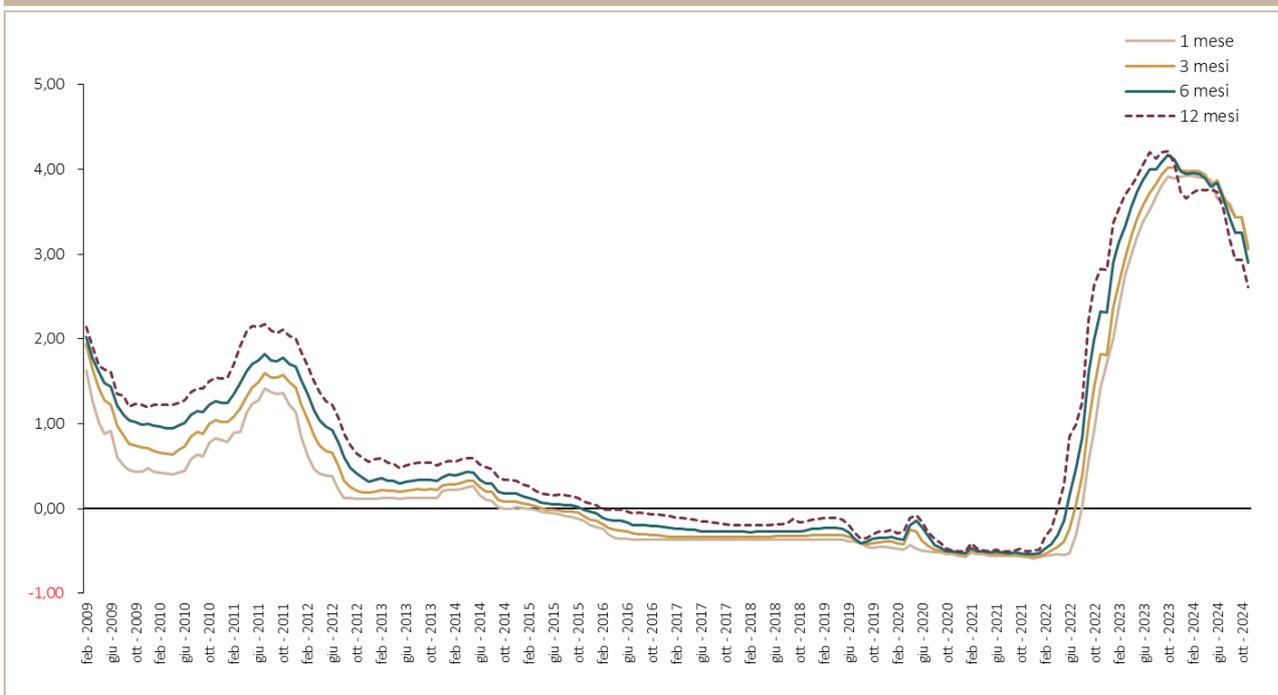
Elaborazione K2Real su base ISTAT

La dinamica dell'indice dei **prezzi al consumo** per l'intera collettività (NIC), nel mese di ottobre 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione su base mensile nulla e aumenta dello 0,9% su base annua, dal +0,7% del mese precedente. Gli andamenti

settoriali appaiono, tuttavia, differenziati. Nel comparto alimentare la dinamica tendenziale dei prezzi risulta in accelerazione (+2,4% da +1,1% di settembre). Al contrario, i prezzi dei Beni energetici accentuano il calo su base annua (-9,1% da -8,7%), nonostante l'aumento congiunturale della componente regolamentata. In decelerazione sono infine i prezzi dei servizi ricreativi e culturali (+3,6% da +4,0%) e dei trasporti (+2,8% da +2,4%).

Alla fine del mese di ottobre 2024, il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor) era pari a 3,43% (uguale al valore registrato nel mese precedente). Con riferimento al tasso di interesse sui buoni del Tesoro (BTP), il rendimento medio ha raggiunto il 3,76% ad aprile 2024, lontani dal picco del 4,93% segnato a settembre 2023.

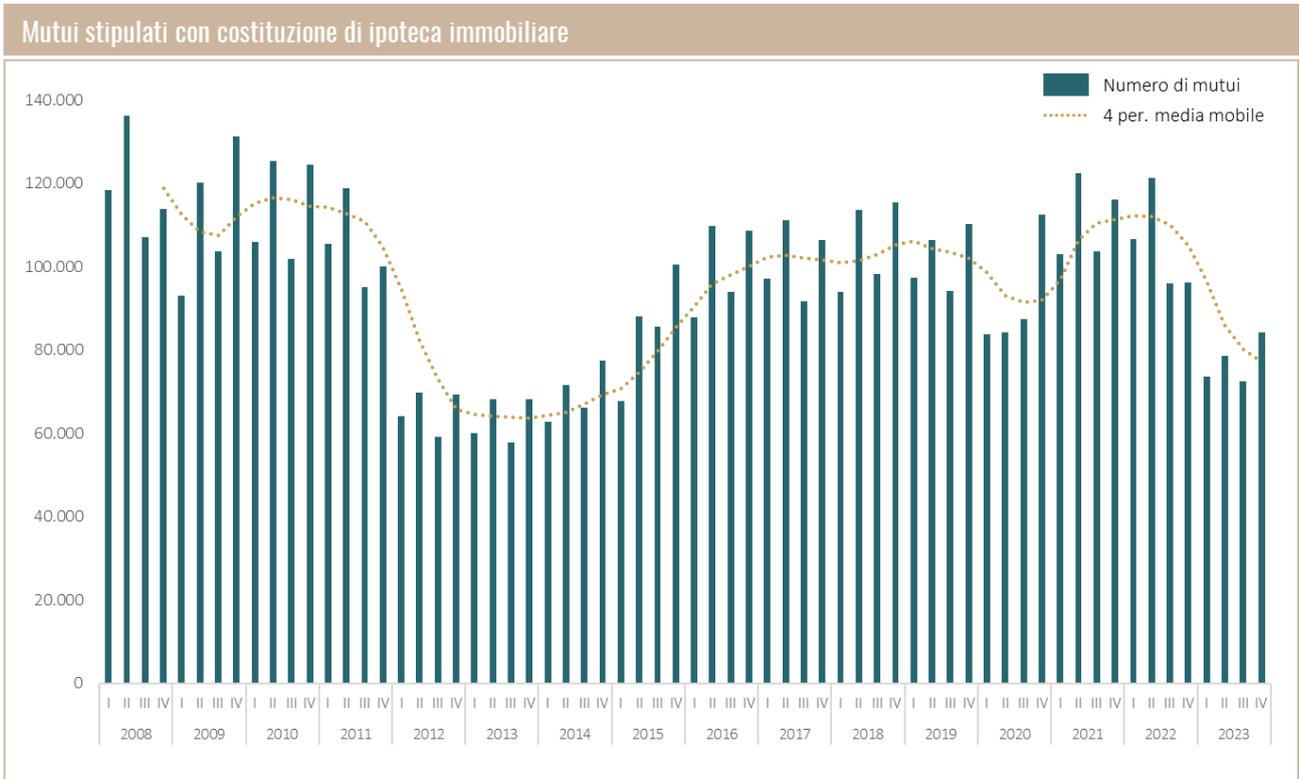
Euribor a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi



Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor

Nel secondo trimestre 2024, l'input di lavoro, misurato dalle ore lavorate, è diminuito del -0,2% rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dell'1,6% rispetto al secondo trimestre 2023. Nello stesso periodo il Pil ha registrato una crescita sia in termini congiunturali (+0,2%) sia in termini tendenziali (+0,9%). Il tasso di occupazione si attesta al 62,2%, registrando un aumento dell'1,4% (+329 mila) rispetto allo stesso periodo del 2023 mentre scende la disoccupazione al 6,8% (-194 mila in un anno, -10,2%). L'aumento del tasso di occupazione è più marcato nel Centro e nel Mezzogiorno, tra le donne e tra gli over34, rimanendo invece stabile per gli uomini e diminuendo sia nel Nord sia tra i giovani di 15-34 anni. Il tasso di inattività tra 15-64 anni rimane stabile al 33,1%. Nel secondo trimestre del 2024, tra i settori la maggior parte delle unità di lavoro è concentrata nei servizi (73%), che rispetto al periodo pre-pandemico vede 761 mila unità in più, con un forte aumento delle attività professionali, scientifiche, tecniche, servizi di supporto (+422 mila, +14,5% rispetto al 2019) e della pubblica amministrazione (+226 mila, +4,9%). Primi segnali di flessione per il settore delle costruzioni (cresciuto del 24,4% rispetto al 2019), mentre perdono occupazione l'industria in senso stretto e l'agricoltura.

Per quanto riguarda il **numero di mutui** con costituzione di ipoteca immobiliare da parte di persone fisiche nel primo semestre del 2024, secondo i dati OMI, sono stati 129.896 che rappresentano il 40,13% di tutti gli acquisti da parte di persone fisiche. Nel primo semestre del 2023 sono stati stipulati circa 127.130 mutui, in linea con i livelli osservati nel 2024.



Elaborazione K2Real su base dati ISTAT

2.2. Il mercato direzionale corporate

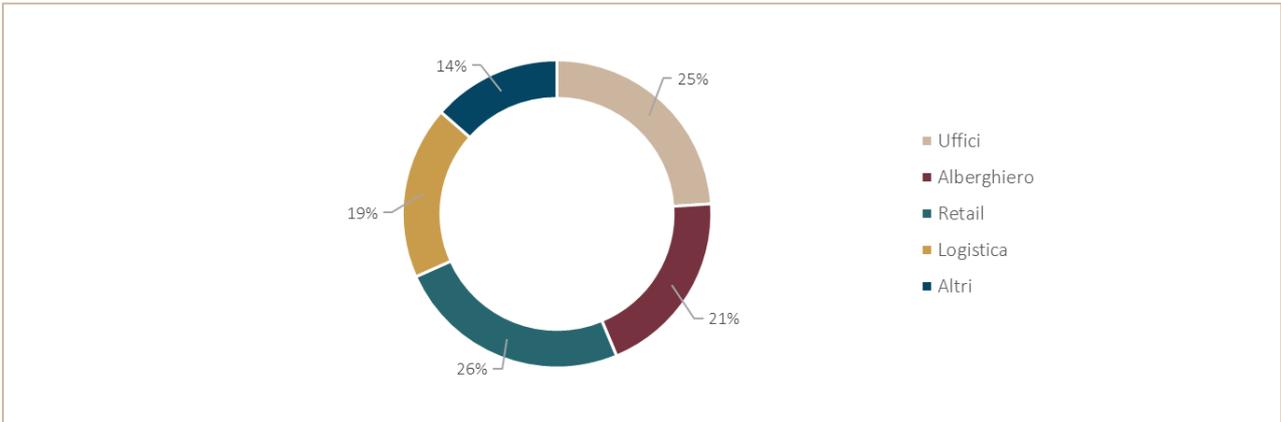
Il volume degli investimenti in Italia nel corso del 2023 è stato pari a circa 6,3 miliardi di euro, in contrazione del 47% circa rispetto al 2022. Ciò è dovuto principalmente all'atteggiamento di "wait-and-see" degli investitori di fronte all'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, all'incertezza derivante da un complicato contesto geopolitico che ha portato gli investitori ad essere molto più cauti. Nel frattempo, l'inizio dell'anno 2024 aveva già iniziato a mostrare segnali di miglioramento delle condizioni economiche, raggiungendo volumi di investimento molto più elevati nel settore immobiliare nei primi nove mesi dell'anno. Solo in questi primi tre trimestri i volumi di investimento nel Paese hanno raggiunto oltre 6,3 miliardi di euro, superando i volumi totali registrati nel 2023.

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

In termini di *asset allocation*, nei primi nove mesi del 2024 il settore che ha ricevuto il maggior volume di investimenti in totale risulta essere il settore commerciale/retail con circa 1,57 miliardi di euro. Tuttavia, è importante notare che questo dato è dovuto principalmente a un'unica grande operazione a Milano, di cui 1 miliardo di euro è stato investito solo nel terzo trimestre. Pertanto, a parte questa transazione di carattere straordinario, è il settore degli **Uffici** che ha ricevuto circa 1,5 miliardi di euro nei primi nove mesi del

2024, tornando alla sua posizione di *leader*, ricevendo circa il 25% di tutti gli investimenti. In termini di città, nel primo semestre Roma ha ricevuto circa il 54% di tutti gli investimenti per uffici, superando Milano.

Investimenti per Asset Class 2024 Q1-Q3

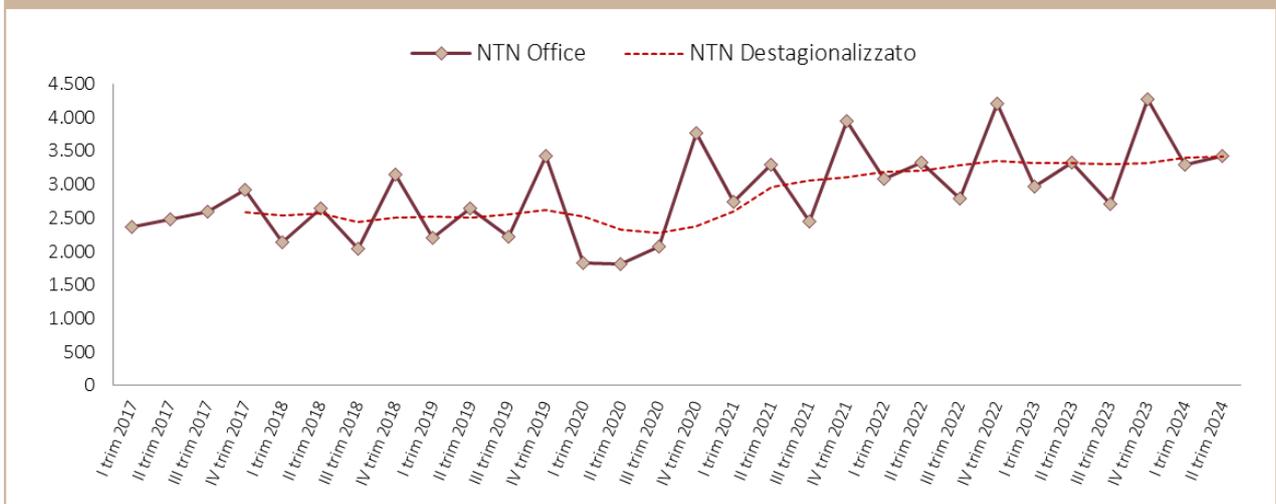


*Riproduzione K2Real su base dati da varie fonti

Sul fronte occupier la domanda di uffici rimane alta a Milano e Roma. Nell'ultimo trimestre del 2023 entrambe le città hanno dimostrato livelli di assorbimento eccezionalmente buoni, che hanno sicuramente rallentato all'inizio del 2024. Tuttavia, entrambe le città hanno raggiunto buoni livelli totali alla fine dei primi tre trimestri dell'anno.

In termini di NTN, nel corso del primo semestre del 2024, le transazioni relative ai beni ad uso ufficio sono state pari a 6.705, sostanzialmente in linea con i volumi osservati nello stesso periodo del 2023, solo con un leggero aumento (+7% rispetto alle 6.293 transazioni del primo semestre 2023). In termini di distribuzione territoriale, le regioni del Nord sono sempre in prima posizione: le regioni del Nord-Ovest e del Nord-Est raccolgono insieme il 57% di tutte le transazioni di uffici che avvengono nel Paese. Tra le regioni, la Lombardia occupa la prima posizione assoluta, registrando 1.650 transazioni nei primi sei mesi del 2024, che corrispondono a circa il 25% di tutte le transazioni del Paese.

Numero di Transazioni Trend Uffici 2017 – 2024 Q2



Riproduzione K2Real in base ai dati OMI

Roma

Nel primo semestre del 2024, sono stati investiti nel mercato romano degli uffici 530 milioni di euro, pari a circa il 54% di tutti gli investimenti nazionali nel mercato degli uffici, superando Milano. La concorrenza per gli asset in aree centrali con buone infrastrutture e conformi agli standard di sostenibilità dovrebbe rimanere alta. L'appetito degli investitori per gli uffici risulta stabile ma molto selettivo; l'attenzione principale rimane sulle location centrali e sugli asset con reversibilità futura o potenziale riposizionamento.

Nel terzo trimestre del 2024, il volume del take-up è aumentato del 25% rispetto al trimestre precedente e è diminuito del 19% su base annuale, registrando 60.000 mq assorbiti. Dall'inizio anno, nei primi nove mesi, si è registrato un take-up totale di 129.000 mq che rappresenta un calo del 30% rispetto al medesimo periodo del 2023. Nonostante la diminuzione, questo livello di assorbimento è effettivamente in linea con il livello abituale osservato a Roma ed è dovuta al fatto che il 2023 è stato un anno record in termini di assorbimento soprattutto nel primo trimestre in cui 92.000 mq di uffici gli spazi sono stati affittati. Nel secondo trimestre del 2024, la domanda di spazi superiori a 10.000 mq è stata completamente assente, mentre le operazioni hanno riguardato prevalentemente superfici inferiori ai 1.000 mq (80% degli spazi assorbiti).

In termini di interesse degli occupier, la zona EUR si posiziona al primo posto, rappresentando il 48% della superficie locata, seguito dal Centro con il 23% del totale. Invece il vacancy rate sull'intera città è sceso al 7% nel terzo trimestre del 2024 registrando il valore più basso, che dal 2023 si attestava sopra il 7,5%. Il tasso di vacancy nel più basso del H1 2024 si riscontra anche nel CBD, che si attesta intorno al 1,4%. La maggiore disponibilità si registra in periferia con una vacancy di circa 14%.

Si stima che circa 290.000 mq di progetti in costruzione si aggiungeranno al mercato romano entro il 2028. Circa il 30% di questi sono progetti speculativi, tutti situati nel CBD, nel Core Eur o nei sottomercati dell'Eur; il 35% è pre-affittato, mentre il resto è costituito da sviluppi occupati dai proprietari. Tutti i progetti sono ristrutturazioni.

La location continua ad essere un driver principale: Oltre il 40% del take-up nel primo semestre del 2024 è stato registrato nel Centro e nel CBD, mentre il Core Eur e i sottomercati Eur hanno rappresentato il 34% dei metri quadrati assorbiti, confermando che la domanda si concentra su località centrali e ben collegate. Altri forti driver della domanda sono la qualità, la sostenibilità e l'efficienza, tuttavia il mercato romano è caratterizzato da una scarsità di prodotti di elevata qualità soprattutto nelle aree centrali, per cui tipicamente la maggior parte delle transazioni si concentra su prodotti di Grado B (oltre 20.000 mq, pari al 60% della superficie totale assorbita nel primo trimestre del 2024). Nel terzo trimestre del 2024, tuttavia, anche nella città di Roma, come a Milano, è cresciuto l'assorbimento di immobili efficienti di grado A, che rappresentano circa il 50% dei mq assorbiti.

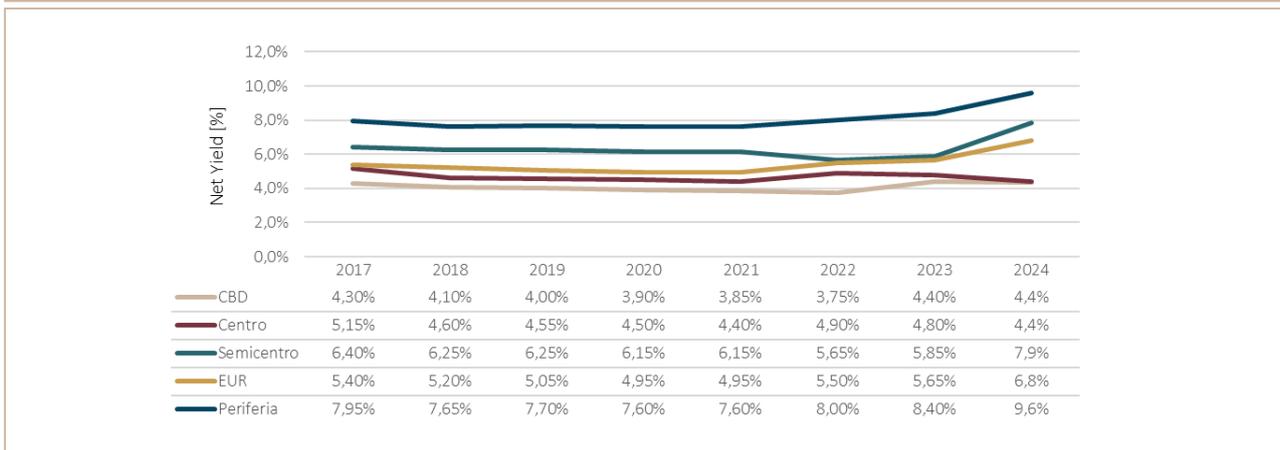
A Roma, i canoni prime si dimostrano un periodo di stabilizzazione nel corso di 2024 ad eccezione del CBD dove continua l'aumento dei canoni. Al terzo trimestre del 2024, i canoni prime nel CBD hanno raggiunto i 545 euro/mq/anno, ovvero un aumento del 6% rispetto alla media del 2023. Intanto al Centro i canoni si attestano al 420 euro/mq/anno e nella zona EUR a circa 365 euro/mq/anno.

Roma – Rendimenti e Vacancy Rate



Riproduzione K2Real su base di varie fonti

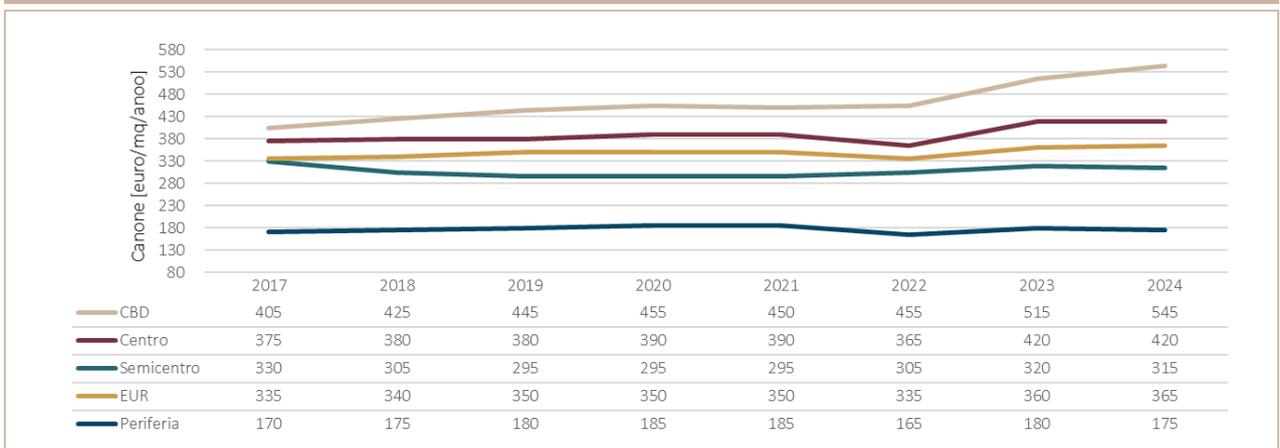
Roma – Rendimenti per sottomercati (2017-2024*)



*Dati 2024 riguardano fino al Q3

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

Roma – Canoni per sottomercati (2017-2024*)



*Dati 2024 riguardano fino al Q3

Elaborazione K2Real su base dati varie fonti

2.3. Il mercato commerciale italiano

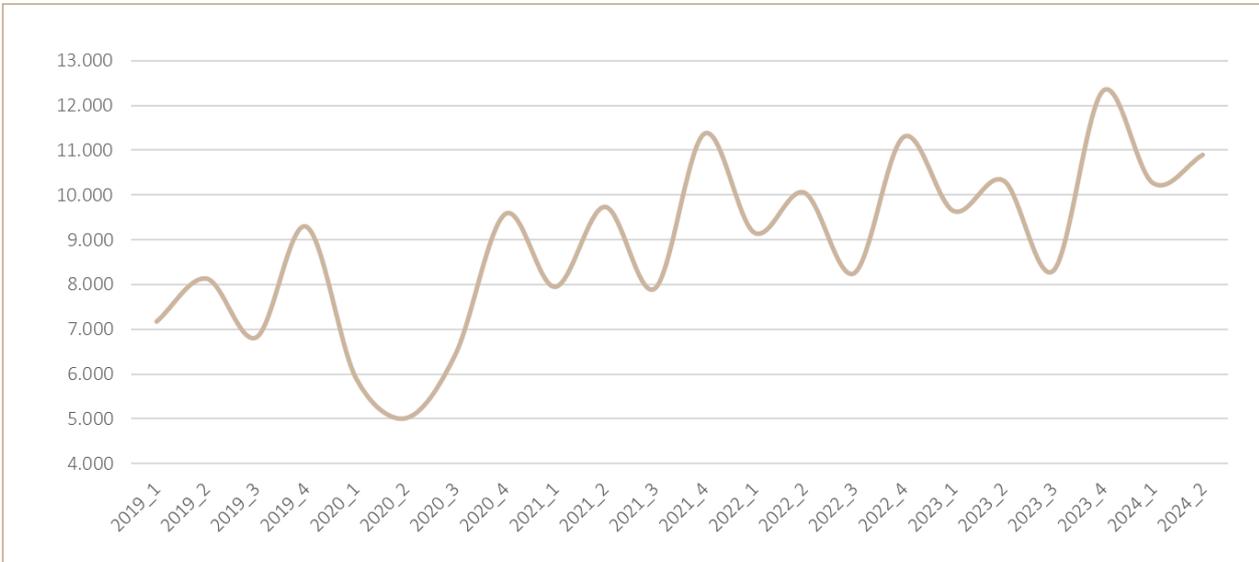
Il mercato immobiliare Retail è stato caratterizzato da un'evoluzione continua nella prima metà del 2024, registrando un rinnovato interesse nel settore. Il volume degli investimenti nel primo semestre del 2024 ha raggiunto circa 3,3 miliardi di euro, con un aumento del 43% rispetto al primo semestre del 2023. Il settore Retail ha beneficiato di un calo dell'inflazione e di un aumento della fiducia dei consumatori. L'attività degli investitori ha portato a una crescita molto significativa nei volumi per tutti gli immobili commerciali, ma soprattutto nel settore commerciale. L'attenzione in questo periodo si è concentrata principalmente sui centri commerciali. L'indice di fiducia dei consumatori in Italia è aumentato per il secondo mese consecutivo a giugno 2024, superando le aspettative del mercato e migliorando in tutte le componenti dell'indice che ha registrato la lettura più alta dall'inizio del 2022, trainata da miglioramenti in tutti i settori. Tuttavia, l'indice di fiducia manifatturiera in Italia è diminuito a giugno 2024 e la fiducia delle imprese si è deteriorata per il terzo mese consecutivo.

Secondo l'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, in termini di volumi compravenduti, il dato nazionale nel 2023 è di oltre 40 mila unità compravendute, in aumento rispetto al dato del 2022 del 4,5%, circa 1.800 unità compravendute in più rispetto l'anno precedente; si può dunque ritenere confermata, anche per l'anno in esame, la fase espansiva iniziata nel 2014 e interrotta solo nel periodo della crisi sanitaria del 2020. Nel primo semestre del 2024 si sono registrate oltre 21.000 transazioni di compravendita nel settore immobiliare commerciale, che rispetto al primo semestre del 2023 rappresentano un incremento del 6%, circa 1.200 transazioni in più dal punto di vista dei volumi, a conferma del continuo rafforzamento del settore.

In termini di aumento dei volumi scambiati tra le diverse macroaree, tra il primo semestre del 2024 e il medesimo periodo del 2023, l'incremento è stato sostanzialmente omogeneo tra le regioni del Nord e quelle del Sud, in linea con la media nazionale del 6%, mentre l'aumento maggiore è stato osservato nel Centro con l'8,2% e quello minore nelle Isole con il 2,5%. Tra le regioni, gli incrementi maggiori di transazioni osservati nel primo semestre del 2024 sono il Molise (+30%), il Friuli-Venezia Giulia (+26,5%) e l'Umbria (+21,9%), mentre le regioni che hanno mostrato una tendenza negativa in termini di transazioni sono la Basilicata (-35%), la Puglia (-6%) e il Veneto (-1,2%). In termini di superfici la STN dei negozi scambiati, il secondo trimestre del 2024 registra un incremento del 7,3% sul secondo trimestre 2023. Nelle aree del Nord Ovest e delle Isole, invece, si osserva una riduzione delle superfici scambiate.

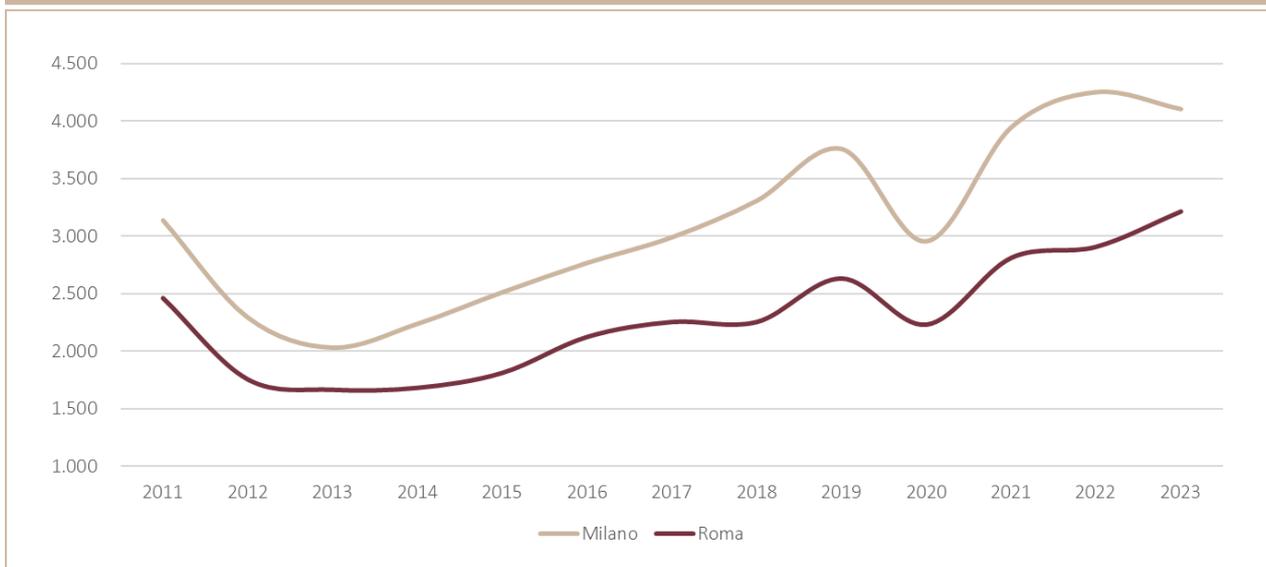
Il mercato delle grandi città riflette con qualche lieve differenza quello nazionale. In confronto al secondo trimestre 2023, il numero di negozi scambiati aumenta dell'1,9%. A rallentare la crescita complessiva è soprattutto la flessione del 12,3% registrata nel mercato di Milano che, per volumi transati, è secondo solo a Roma. A Palermo si rileva la flessione più elevata, -17,8%, seguita da Firenze, -5,7%. Crescono invece, nel complesso del mercato delle grandi città, le superfici di negozi scambiati, +7% tendenziale, con andamenti in alcuni casi di segno opposto rispetto a quelli delle unità compravendute. Firenze, in particolare, a fronte della riduzione dei volumi compravenduti mostra un aumento in termini di superfici mentre per Roma, nonostante l'incremento delle compravendite, la STN è pressoché invariata.

Numero di transazioni a livello nazionale per il settore commerciale (periodo Q1 2019 – Q2 2024)



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

Numero di transazioni Milano e Roma per il settore commerciale (anni 2011-2023)



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

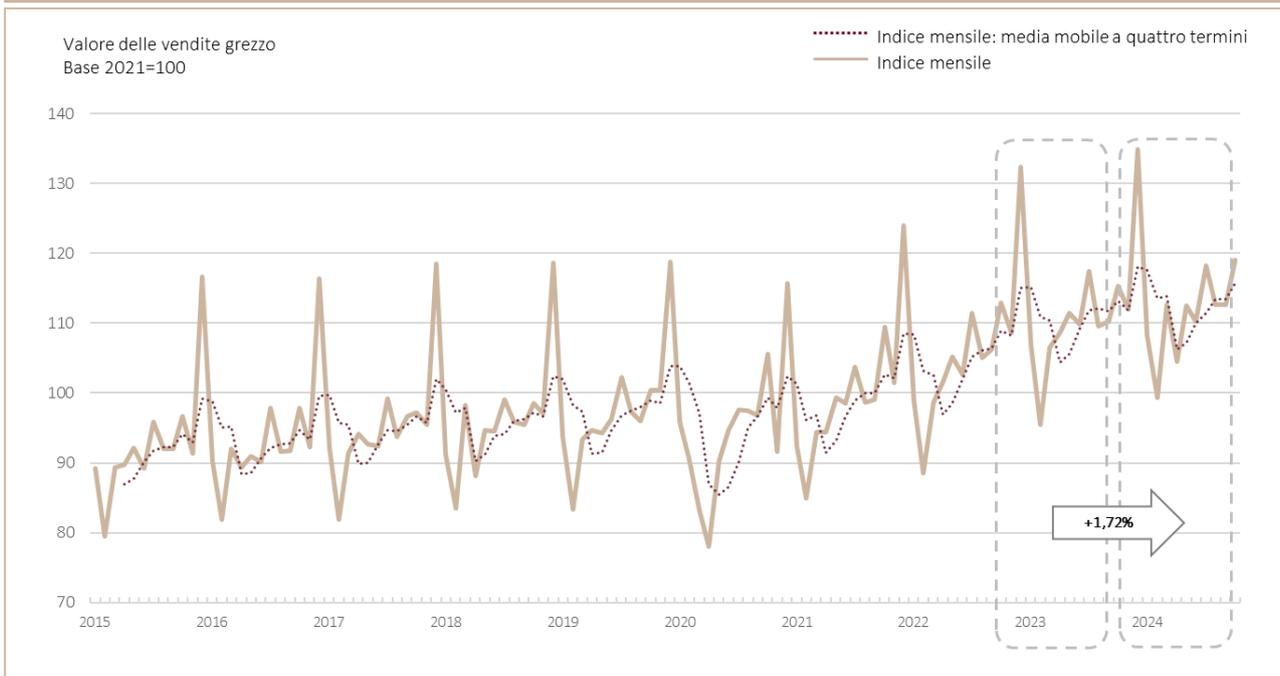
Settore GDO – Grande distribuzione

La spesa degli italiani per i beni di largo consumo e per i prodotti tecnologici e durevoli cresce del +3,8% nel terzo trimestre del 2024 rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Tra le categorie che evidenziano una costante crescita si confermano i prodotti indicati per l'igiene personale (+7,5% vs Q3 2023), per l'infanzia (+4,6%) e per la cura della casa (+3,7%), che segnano un aumento a volume, contrariamente alla tecnologia di consumo, che registra una leggera flessione rispetto allo scorso anno (-0,2%).

Anche nei termini di fatturato si osserva una ripresa del settore dei beni di largo consumo, superando 32 miliardi di euro tra luglio e settembre, una crescita del +2,9% rispetto allo stesso periodo del 2023. Con un fatturato di oltre 11 mld (+2,8% vs Q3 2023), il Fresh Food rappresenta il comparto più importante per fatturato, seguito dagli Ambient Food, ovvero i prodotti confezionati da scaffale, con un fatturato di 6 mld (+2,7%) e i prodotti latticini e derivati, che segnano quasi 4 mld di ricavi (+1,6%). I comparti Personal Care (+7,5%), Homecare (+3,7%), Snacking (+5,6%) e Baby Care (4,6%) sono invece quelli che hanno registrato le crescite più significative, raggiungendo rispettivamente circa 2 mld, 1,6 mld, 1 mld e 241 mio di euro. Invece il mercato dei beni tecnologici e durevoli ha visto un netto cambio di passo rispetto al periodo luglio – settembre 2023, segnando una decisa crescita del +5,8% del fatturato, attestandosi sui 13,6 mld di euro.

Nel settore commerciale-grande distribuzione (GDO), nei primi dieci mesi del 2024, si è osservato un aumento dell'1,72% dei valori di vendita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Più specificamente, ad ottobre 2024, rispetto ad ottobre 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+3,2%), per il commercio elettronico (+4,7%) e per le imprese operanti su piccole superfici (+1,9%), mentre in diminuzione per le vendite al di fuori dei negozi (-0,4%). Nel totale del settore alimentare, l'aumento è stato del +2,9%, mentre nel settore non alimentare è stato del +2,2% da ottobre 2023 a ottobre 2024.

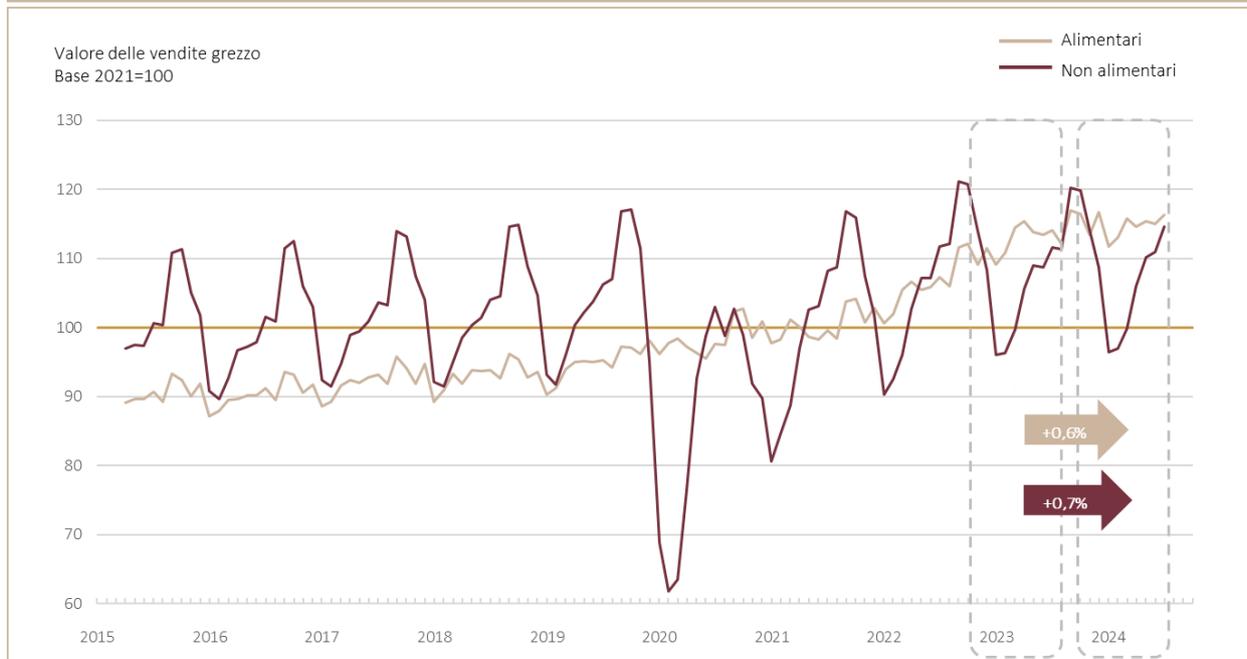
Valore delle vendite GDO , Gennaio 2015 – Ottobre 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Nel terzo trimestre del 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,7% in valore e dello 0,4% in volume. Analogo andamento si registra sia per le vendite dei beni alimentari, che crescono in valore e in volume (rispettivamente +1,3% e +0,8%), sia per quelle dei beni non alimentari (+0,4% in valore e +0,3% in volume).

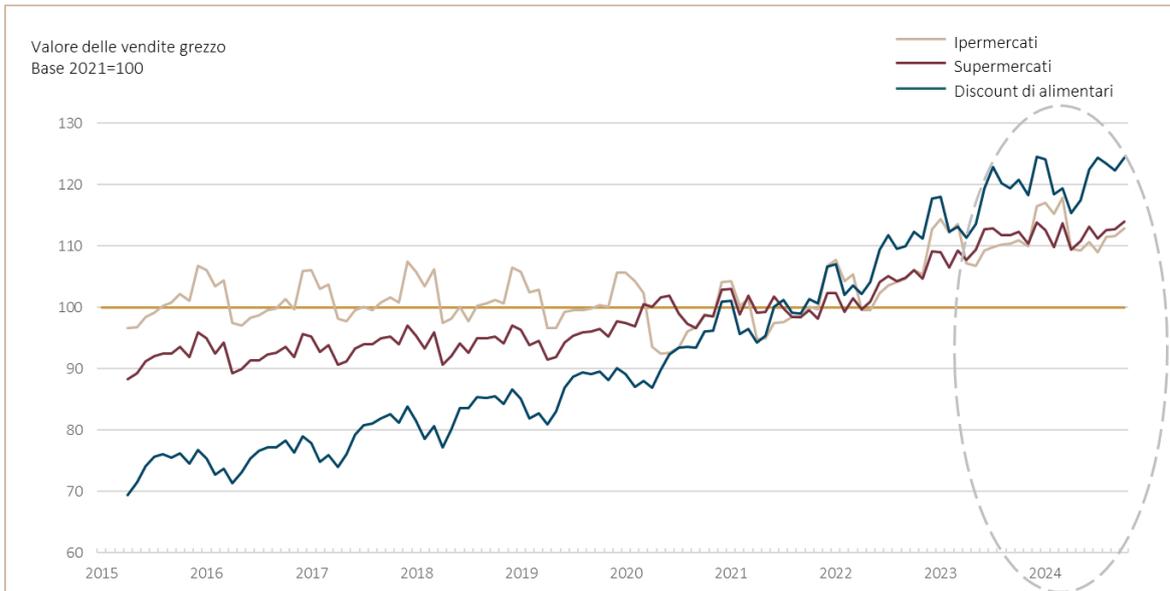
Valore delle vendite per settore merceologico, Gennaio 2015 – Ottobre 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

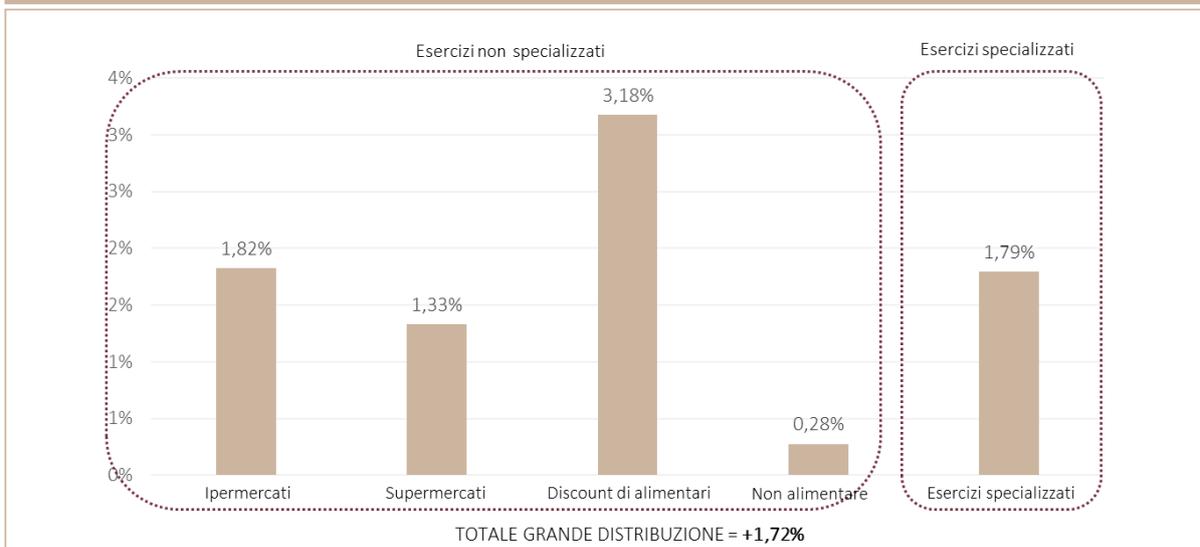
A settembre 2024 si osserva, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale positiva sia in valore sia in volume (+1,2%). Sono in aumento le vendite dei beni alimentari in valore (+1,7%) e in volume (+1,5%), così come quelle dei beni non alimentari (+0,9% in valore e +1,1% in volume). Su base tendenziale, a settembre 2024, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,7% in valore e dello 0,3% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita dello 0,6% in valore e calano dello 0,6% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari aumentano sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,7% e +0,9%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda Elettrodomestici, radio, tv e registratori (+4,4%), mentre registrano il calo più consistente Cartoleria, libri, giornali e riviste (-2,5%).

Valore delle vendite per forma distributiva, Gennaio 2015 – Ottobre 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

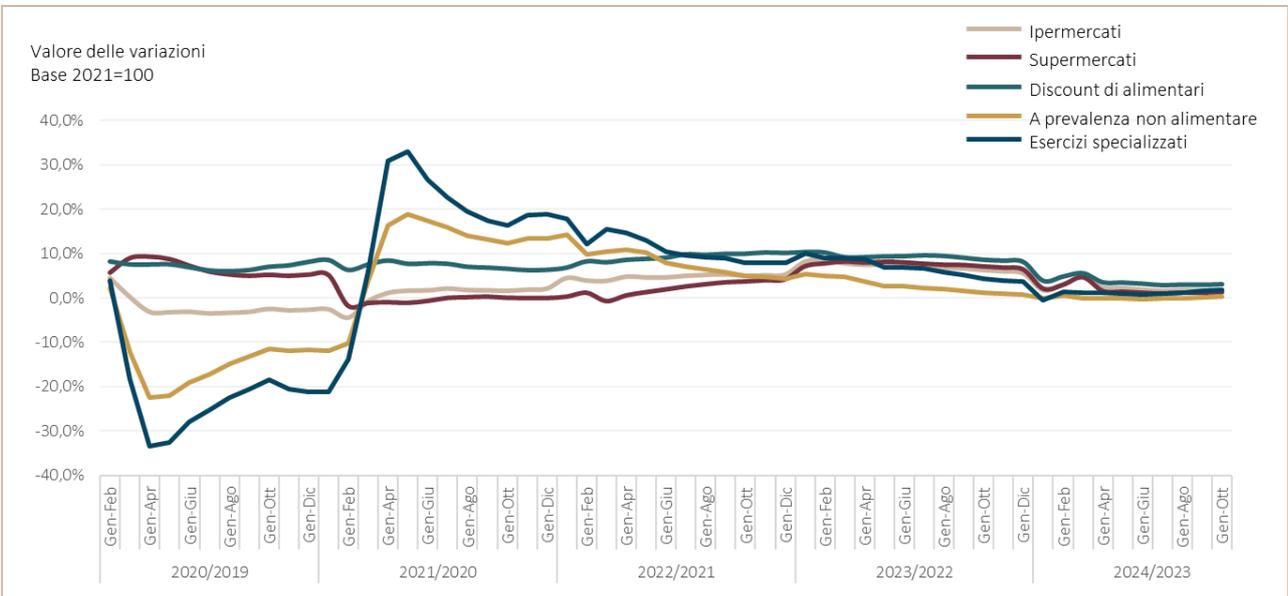
Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio: Gen-Ott 2023 / Gen-Ott 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

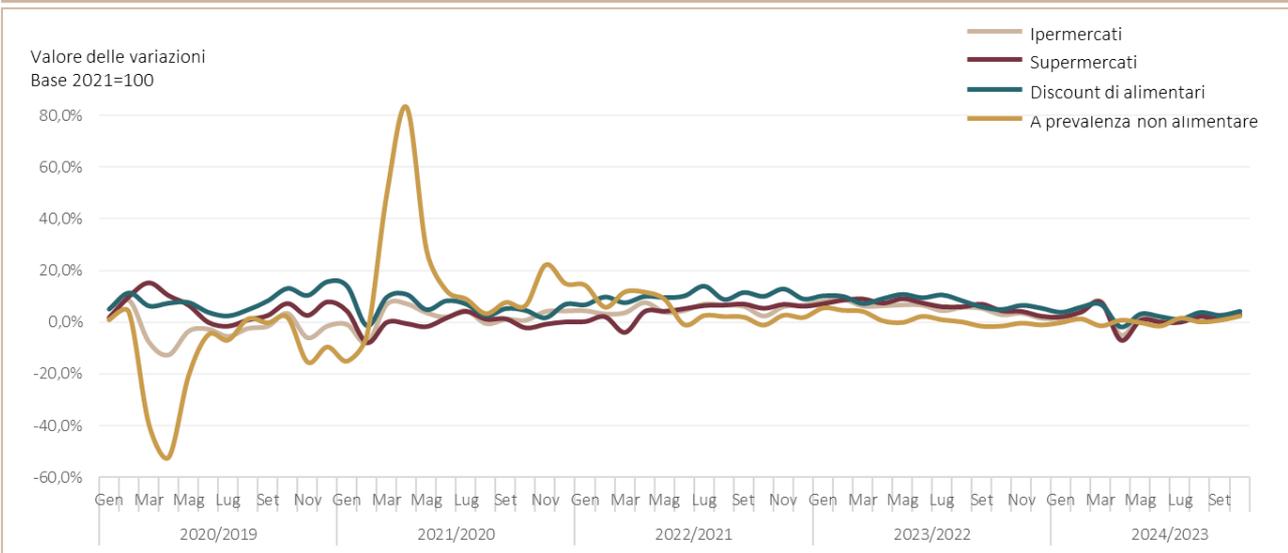
Con riferimento alla tipologia di esercizio nel settore GDO a prevalenza alimentare, per il periodo dei primi dieci mesi del 2024 rispetto all'analogo periodo del 2023, l'incremento in valore più elevato è stato registrato per il comparto Discount di alimentari con un +3,18%. Seguono gli esercizi specializzati con un incremento del +1,79%, gli ipermercati e i supermercati (rispettivamente +1,82 e +1,33%). L'intensità delle variazioni annuali è stata calmierata dopo l'evidente diminuzione del 2020 sul 2019 e la successiva ripresa del 2021 sul 2020. Da quel punto in poi il trend è stato positivo con valori in costante aumento, anche se con un rallentamento soprattutto nel 2024.

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



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali periodiche 2021 – 2024



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

3. ANALISI DI VALUTAZIONE

3.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 4 assets immobiliari che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo Fedora, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"² dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 31/12/2024, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario in allegato.

3.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione per gli asset immobiliari *de quo* alla Data di Riferimento del 31/12/2024, è stata effettuata una "full analysis". Si precisa che nel caso di specie si è fatto riferimento ai sopralluoghi effettuati nel mese di novembre 2024. Per quanto riguarda i dati di input funzionali all'implementazione della valutazione, si precisa che sono stati assunti i dati di consistenza forniti dalla SGR stessa. Si segnala che questi ultimi non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS. Altresì con riferimento alla situazione locativa, si precisa che, tale informativa è stata acquisita dalla documentazione di sintesi fornita. Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui al capoverso che precede, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

3.3. Approccio metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard Globali di valutazione RICS – dal gennaio 2022" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);

² vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard globali di valutazione – RICS In vigore da gennaio 2022"

- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

(ii) **“Market Approach” (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l’asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti/locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad “adjustment factors”, al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

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

3.4. Modello di analisi

L’architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze dell’asset, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di “entità” di cui si compone l’asset medesimo (es. complesso immobiliare costituito da più fabbricati cielo-terra, porzioni di fabbricato, unità immobiliari, lotti di terreno indipendenti). A sua volta, ciascuna sotto-entità è strutturata conformemente all’approccio per componenti IAS [Corpo di fabbrica, Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne), Impianti&macchinari] ed univocamente identificata da numero progressivo, oltre che da eventuale denominazione di riferimento (es. Fabbricato 1-Headquarter, Fabbricato 2-Fabbricato accessorio, Unità 1-Alloggio custode, ...). Nel dettaglio, le consistenze a livello di corpo di fabbrica vengono ulteriormente suddivise per piano, destinazione d’uso e situazione locativa (associazione alla situazione di vacancy e/o al relativo contratto di locazione in essere). Si consideri, in particolare, quanto segue:

- (i) Il form “consistenze” registra, esprimendoli nell’appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superficie territoriali e fondiari) relativi all’asset immobiliare nello status “as is” i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell’analisi, laddove, in corrispondenza di ciascuna riga di consistenza sono computati i valori relativi ai canoni di locazione di vendita, unitari e complessivi, derivanti dall’analisi comparativa, per le destinazioni d’uso correnti (“as is”), alla Data di Riferimento dell’analisi.
- (ii) Il form “DCF-Discounted Cash Flow Analysis” adottato per gli assets in esame, elabora ed analizza, su un piano temporale definito e graficamente scandito dal GANTT in testata, l’eventuale andamento per periodi dei ricavi (da locazione e/o da alienazione) e dei costi (eventuali costi di trasformazione e valorizzazione e costi operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture) attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento.
In particolare:

- con riferimento alla determinazione dei ricavi, vengono assunti i redditi derivanti dai contratti di locazione in essere fino alla loro naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato;
- con riferimento alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell'asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell'asset;
- con riferimento al Tasso di Attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata sull'attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:
 - per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica; (al riguardo si precisa che i coefficienti impiegati rispecchiano un livello reddituale calmierato, in forza dell'ambito specifico del 'social housing', nonché presenza di contratti di appalto "chiavi in mano" e gestori professionali già individuati con i quali sono in definizione degli specifici accordi per la gestione delle strutture stesse)
 - ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity;

3.5. Parametri di base

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino i seguenti parametri utilizzati in seno allo stesso:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo pari al 2% quale dato inflattivo previsionale a medio termine della BCE
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente, i.e. al 75% dell'Indice ISTAT relativo ai prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- (v) adozione di percentuale di vacancy & credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;

- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente, qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost³;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost⁴;
- (ix) stima dell'imposta di registro sulla locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente, o stimato in caso contrario.

³ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

⁴ Ibidem.

4. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati nei precedenti capitoli, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value (as is) per gli assets oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 31/12/2024.

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

R.V.-Riepilogo Valori "FV-Fair Value" alla Data di Riferimento del 31/12/2024

Elenco asset immobiliari detenuti dal Fondo Fedora-Data Rif. 31/12/2024						
N.	Descrizione e Ubicazione	Titolo/Diritto	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Titolo/Diritto	Valuta	FV - Fair Value [euro]
1	[RM-000917]Roma-Via Sistina Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: ricettivo/commerciale	Piena proprietà	2.170	Piena proprietà	[Euro]	18.000.000 (diciottomilioni/00)
2	[RM-000918]Roma-Via Tritone Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: terziario/commerciale	Piena proprietà	4.664	Piena proprietà	[Euro]	37.000.000 (trentasettemilioni/00)
3	[RM-000966]Roma-Piazza Barberini Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: terziario/commerciale	Piena proprietà	4.318	Piena proprietà	[Euro]	37.100.000 (trentasettemilionicientomila/00)
4	[RM-010009]Roma-Viale Regina Margherita Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: terziario/commerciale	Piena proprietà	17.701	Piena proprietà	[Euro]	70.100.000 (settantamilionicientomila/00)
TOTALE (Asset by Asset) patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo Fedora						162.200.000 (centosessantaduemilioni duecentomila/00)

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

In fede.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

5. TEAM DI PROGETTO

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

Supervisione e coordinamento:

Arch. Tania Garuti – MRICS - Managing Partner

Revisione e controllo

Arch. Barbara Zelada – MRICS - Director

Technical & business analysis:

Davide Belli - Analyst

Si precisa che l'Arch Tania Garuti MRICS:

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

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

ANNEX

ANNEX A. LETTERA DI INCARICO



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

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

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

Egredi Signori,

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

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

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

Con i più cordiali saluti.

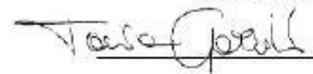
Nicola Sajeve

Head of Asset & Development Management

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

per adesione dell'esperto indipendente

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners - Chartered Surveyors
Tania Garuti - MRICS
Managing Partner



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

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

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

www.preliosgr.com

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

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



UNI EN ISO 9001:2008