



Fondo Fedora
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2025

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	8
1.1.3. Previsioni di settore	9
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025	10
1.3 Linee strategiche future	22
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	22
1.5 Attività di collocamento delle quote	23
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	26
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2025	32
1.8 Strumenti finanziari derivati	35
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	36
2. Situazione Patrimoniale	37
3. Sezione Reddittuale	39
4. Nota Integrativa	41
Parte A – Andamento del valore della quota	41
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	46
Sezione I – Criteri di valutazione	46
Sezione II – Le attività	49
Sezione III – Le passività	51
Sezione IV – Il valore complessivo netto	53
Sezione V – Altri dati patrimoniali	54
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	55
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	55
Sezione II – Beni immobili	55
Sezione III – Crediti	56
Sezione IV – Depositi bancari	56
Sezione V – Altri beni	56
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	56
Sezione VII – Oneri di gestione	56
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	58
Sezione IX – Imposte	58
Parte D – Altre informazioni	58

Allegato 1 – Disclosures delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2025, 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 2025, il PIL degli Stati Uniti ha continuato a espandersi in maniera sostenuta del 4,3% su base trimestrale. La crescita è stata sostenuta dai consumi nonostante il peggioramento della fiducia delle famiglie. Gli investimenti in prodotti tecnologici, connessi in larga parte con la IA, hanno continuato a fornire il principale supporto all'accumulazione di capitale, per contro, il mercato del lavoro ha mostrato ancora segnali di indebolimento. In Cina, la produzione è salita del 4,8% seppur in maniera inferiore rispetto al dato del +5,2% di fine giugno, a causa della debolezza della domanda interna frenata dal calo degli investimenti nella manifattura e dal protrarsi della crisi del settore immobiliare. In Giappone, il PIL è invece diminuito del 2,3% rispetto al trimestre precedente mentre il Regno Unito ha registrato una leggera crescita dello 0,4% sebbene il dato risulti ancora in continuo calo rispetto alle variazioni del secondo trimestre (+0,9%) e del primo trimestre dell'anno (+1,1%).

Nel terzo trimestre del 2025, il PIL dell'area Euro è salito dello 0,3%. Gli investimenti hanno recuperato in parte il calo dei mesi primaverili supportati dalla spesa in beni strumentali e in beni immateriali mentre i consumi delle famiglie hanno continuato a crescere in misura molto moderata (0,2%), nonostante l'andamento favorevole del reddito disponibile. Le esportazioni sono tornate a espandersi, in buona parte trainate dai settori aerospaziale e navale in Francia e Italia, sebbene a un tasso inferiore rispetto alle importazioni. Tra le principali economie dell'area, il PIL è cresciuto in Francia (0,5%), grazie al contributo positivo della domanda estera, e in Spagna (0,6%), sostenuto dalla robusta domanda interna mentre in Germania la produzione ha ristagnato, frenata dalla debolezza dei consumi delle famiglie e dalla flessione delle esportazioni.

Durante le riunioni di ottobre e di dicembre 2025, il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto invariati i tassi di interesse ufficiali; il tasso sui depositi è rimasto stabile al 2,0% dopo la riduzione cumulata di 200 punti base durante il periodo giugno 2024 - giugno 2025.

In Italia, nel terzo trimestre 2025, il PIL è tornato a crescere leggermente dello 0,1% a seguito dell'aumento delle esportazioni (2,6%), contrapposto ad un moderato incremento delle importazioni (1,2%). La domanda interna è stata sostenuta dalla componente degli investimenti (0,6%) e dai consumi delle famiglie, i quali sono cresciuti in misura marginale (0,1%) nonostante il progressivo aumento dei redditi reali.

Nel terzo trimestre del 2025, il numero di occupati è rimasto pressoché invariato: l'espansione nel settore delle costruzioni ha compensato il lieve calo nell'industria in senso stretto e nei servizi privati. Le ore lavorate sono aumentate dello 0,7% grazie alla crescita delle ore lavorate per addetto che negli ultimi quattro anni sono tornate ai livelli del 2011. Durante i mesi estivi, è proseguita la crescita del tasso di occupazione nella fascia di età compresa tra 50 e 64 anni, a fronte di una riduzione nelle classi più giovani. Nella fascia 15-24 anni, la partecipazione al mercato del lavoro è leggermente diminuita (0,8%), in parte compensata dall'incremento dalle persone con più di 50 anni (0,2%). Nel complesso il tasso di attività è passato al 66,6% dal 66,9% del trimestre precedente¹.

¹ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2026

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2025 è proseguita la crescita degli scambi di abitazioni iniziata nel secondo trimestre del 2024. A livello nazionale, sono state compravendute quasi 175.000 abitazioni, circa 14.000 in più rispetto allo stesso periodo del 2024, con una variazione dell'8,5%. La crescita si è diffusa in tutte le aree geografiche del Paese, con una leggera differenza tra i comuni capoluoghi (+7,3%) e comuni minori (+9,0%). L'aumento degli acquisti di abitazioni è stato più intenso nelle aree del Nord ovest e delle Isole (+9,5%) mentre nel Nord Est e nel Centro le transazioni sono cresciute rispettivamente dell'8,5% e dell'8,3% e infine al Sud il numero delle compravendite è salito del 6,3%.

Macroregioni	NTN Q3 2024	NTN Q4 2024	NTN Q1 2025	NTN Q2 2025	NTN Q3 2025	Var % NTN Q3 25 - Q3 24
Nord Ovest	54.266	73.953	58.418	69.833	59.404	9,5%
Nord Est	31.217	43.096	32.224	38.187	33.859	8,5%
Centro	32.363	42.404	35.042	40.671	35.052	8,3%
Sud	27.852	38.491	29.821	33.967	29.605	6,3%
Isole	15.507	19.333	16.543	18.686	16.974	9,5%
Italia	161.205	217.277	172.048	201.344	174.892	8,5%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2025, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con beneficio dell'agevolazione fiscale "prima casa" è stata del 73,2%, in aumento di 7 punti base rispetto al trimestre precedente.

La percentuale di compravendite concluse da persone fisiche ricorrendo al contratto di mutuo ipotecario è stata del 47,0%, un punto percentuale in più rispetto al trimestre precedente e circa 3 punti percentuali in più rispetto allo stesso trimestre del 2024. Il tasso di interesse medio si è attestato al 3,35%, ovvero 7 punti base in più del precedente trimestre, ma 18 basis points in meno rispetto al tasso rilevato nello stesso trimestre del 2024. Il capitale a prestito erogato per gli acquisti di abitazioni è stato di circa Euro 11 miliardi, oltre Euro 1,8 miliardi in più rispetto al capitale impiegato nel terzo trimestre del 2024.

Compravendite di abitazioni	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	152.810	203.223	163.843	191.571	166.285
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	72,5%	71,4%	72,4%	72,5%	73,2%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	67.416	84.510	75.114	88.065	78.143
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	44,1%	41,6%	45,8%	46,0%	47,0%
Tasso di interesse medio (%)	3,53%	3,31%	3,22%	3,28%	3,35%
Capitale di debito (mln euro)	9.164	11.743	10.358	12.431	11.019

Nelle otto principali città italiane per popolazione le compravendite di abitazioni sono cresciute complessivamente in media del 6,2%. La città di Milano ha registrato l'incremento più elevato per circa il 12%, seguita dalla città di Palermo con volumi in aumento dell'8,5%. Nelle città di Torino, Roma e Napoli le variazioni tendenziali si sono attestate tra il 6,0% e il 6,5% mentre il mercato abitativo di Genova è rimasto sostanzialmente stabile (+0,2%). Infine, le città di Bologna e Firenze hanno registrato variazioni negative rispettivamente del -1,9% e del -4,9%².

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

Principali città	NTN Q3 2024	NTN Q4 2024	NTN Q1 2025	NTN Q2 2025	NTN Q3 2025	Var % NTN Q3 25 - Q3 24
Roma	7.825	10.089	8.528	9.839	8.327	6,4%
Milano	5.066	7.692	5.505	6.491	5.662	11,8%
Torino	3.452	4.588	3.583	4.325	3.677	6,5%
Napoli	1.625	2.121	1.982	2.146	1.722	6,0%
Genova	2.053	2.484	2.155	2.466	2.056	0,2%
Palermo	1.477	1.791	1.640	1.899	1.602	8,5%
Bologna	1.350	1.687	1.357	1.596	1.325	-1,9%
Firenze	1.053	1.409	1.067	1.273	1.002	-4,9%
Totale	23.901	31.860	25.817	30.035	25.372	6,2%

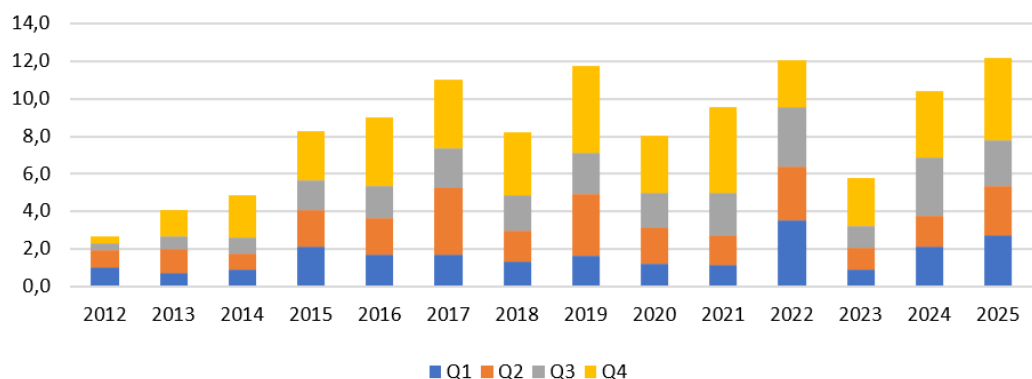
NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2025, l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento (IPAB) ha registrato una variazione del +0,6% rispetto al trimestre precedente e del +3,8% nei confronti dello stesso periodo del 2024. La crescita tendenziale dell'indicatore è dipesa sia dai prezzi delle abitazioni nuove (+1,4%) sia dai prezzi delle abitazioni già esistenti (+4,2%). Su base congiunturale invece, la crescita dell'indicatore è stata influenzata sia dall'aumento dei prezzi delle abitazioni nuove sia da quelli delle abitazioni già esistenti, i quali sono aumentati rispettivamente del +2,5% e del +0,3%³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel quarto trimestre del 2025, il mercato immobiliare *corporate* italiano ha aumentato l'intensità degli scambi registrando una crescita sia su base congiunturale (+79,5%), sia su base tendenziale (+23,5%). Il volume degli investimenti è stato di Euro 4,4 miliardi mentre durante l'intero anno il valore complessivo si è riportato sul livello del 2022 superando la soglia di Euro 12 miliardi con un incremento del 16,7% su base annua.

Volumi di investimento immobiliari in Italia, €/mld



Nel 2025, il comparto retail è tornato ad essere il protagonista del mercato grazie ai significativi volumi di investimento canalizzati nei primari segmenti commerciali. L'ammontare dei flussi è stato di Euro 3,15 miliardi con una quota di mercato del 25,9%. Il segmento *shopping centre* ha trainato la crescita del comparto capitalizzando circa Euro 1,1 miliardi a seguito di compravendite di

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

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

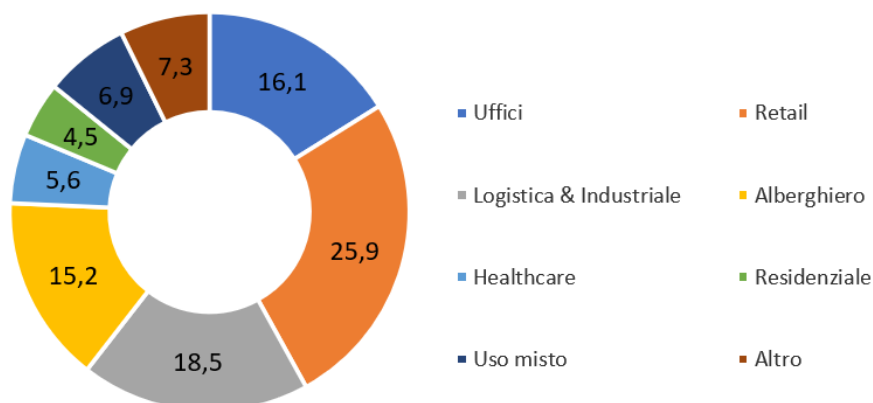
centri commerciali di dimensioni medie e grandi sparsi su tutto il territorio italiano oltre a commerciali regionali ubicati soprattutto nel sud Italia. I segmenti *factory outlet* e supermercati hanno registrato investimenti rispettivamente per circa Euro 800 milioni e di Euro 500 milioni e anche il segmento *high street* ha contribuito in maniera significativa alla ripresa del settore per Euro 300 milioni grazie alle compravendite di primarie vetrine commerciali nel quadrilatero della moda di Milano e nel centro storico di Firenze.

A fine dicembre, l'ammontare del transato del comparto logistica & industriale è stato pari a Euro 2,25 miliardi, in crescita del 33,1% rispetto al dato del 2024, con un quota di mercato del 18,5%. Dopo il lieve calo estivo, il settore della logistica è tornato a crescere nel corso dell'ultimo trimestre capitalizzando investimenti per Euro 1 miliardo, sostenuto dall'acquisizione di piattaforme logistiche distribuite su tutto il territorio nazionale. Il settore uffici ha registrato transazioni per circa Euro 2 miliardi rappresentando il 16,1% del transato nazionale con operazioni concentrate principalmente nelle città di Milano e Roma. Il prodotto immobiliare di tipo *value-add* ha continuato a guidare le scelte degli investitori istituzionali mentre il prodotto *core* ha trovato difficoltà nella commercializzazione a seguito di un'offerta molto selettiva che fa fatica ad incontrare la domanda di mercato.

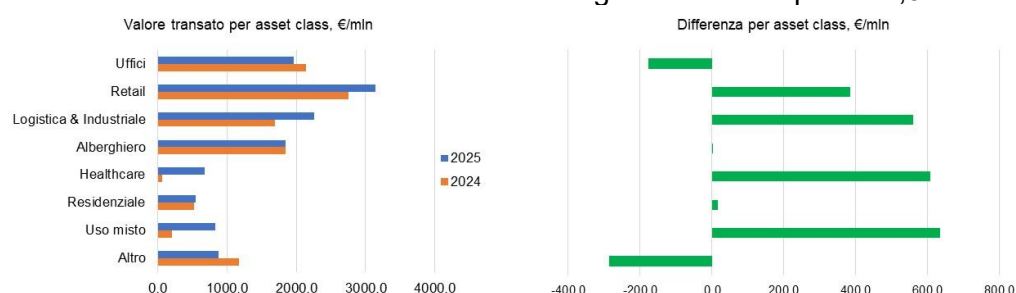
Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'intensità degli investimenti nel settore alberghiero è aumentata del 45,7% rispetto al trimestre precedente mentre da gennaio il totale compravenduto è stato di Euro 1,85 miliardi pari al 15,2%. Iconiche strutture a 4 e 5 stelle sono state compravendute nelle principali città turistiche d'Italia come Venezia, Milano, Roma e Capri per un valore di oltre Euro 1 miliardo mentre nella provincia di Como sono stati investiti Euro 240 milioni in strutture turistiche, sebbene alcune di esse saranno oggetto di ristrutturazione o di cambio di destinazione d'uso nei successivi anni.

I settori immobiliari "non tradizionali" invece hanno pesato complessivamente per il 24,3%. In particolare, il comparto Healthcare ha registrato volumi di investimento per circa Euro 700 milioni, pari al 5,6% del transato nazionale, supportato dal segmento delle residenze sanitarie per anziani, seguito dal comparto *living* che ha capitalizzato Euro 550 milioni nei segmenti *student housing* e *built to sell* mentre il comparto ad uso misto ha segnato il livello più alto nella sua storia per un importo di oltre Euro 800 milioni e con una quota del 6,9%, sostenuto dalla domanda di immobili nelle zone del centro e del semicentro di Milano. Infine, il comparto degli investimenti alternativi ha contribuito per il 7,3% al transato immobiliare nazionale.

Investimenti per settore, %

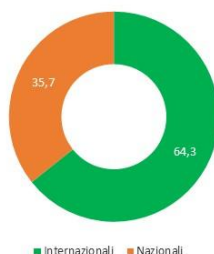


Rispetto a dodici mesi fa, il mercato immobiliare *corporate* è cresciuto del 16,7% yoy (*year over year*). La crescita dei volumi si è concretizzata nella maggior parte dei settori immobiliari ad eccezione dei comparti degli investimenti alternativi (-24,5%), penalizzato dal segmento delle aree edificabili nel comune di Milano che non ha saputo replicare la straordinaria *performance* realizzata nei primi sei mesi 2024, degli uffici (-8,3%) e alberghiero i cui volumi sono rimasti in linea con quelli del 2024. I settori più brillanti invece sono stati quello Healthcare, le cui masse sono tornate ad aumentare in maniera esponenziale del +814,9%, e quello ad uso misto che è cresciuto del +308,6%. I settori retail e logistica & industriale hanno consolidato le loro posizioni di mercato registrando variazioni più contenute, rispettivamente del +13,9% e del +33,1%, mentre il settore residenziale ha visto un incremento annuo degli investimenti pari al 2,9%.

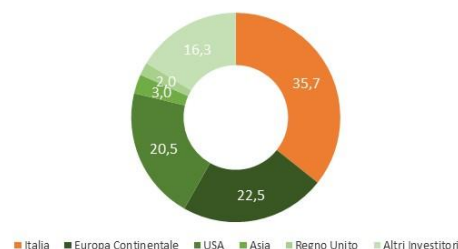


Nel 2025, i capitali immobiliari sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per Euro 5,9 miliardi, l'equivalente del 48,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia e nel Nord Est, l'ammontare dei capitali è stato rispettivamente di circa Euro 2,0 miliardi e di Euro 1,2 miliardi mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati pari a Euro 1 miliardo. Infine, l'ammontare del transato in portafogli immobiliari misti è stato di Euro 2,1 miliardi. I capitali immessi sul mercato sono stati principalmente di origine straniera per Euro 7,8 miliardi, pari al 64,3%, provenienti dall'Europa Continentale (22,5%), dagli Stati Uniti (20,5%), dall'Asia (3,0%), dal Regno Unito (2,0%) mentre la rimanente parte dei flussi (16,3%) è stata finanziata da altri investitori internazionali. I capitali nazionali hanno rappresentato il 35,7% per un ammontare di Euro 4,35 miliardi e sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani e società immobiliari.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2025, il patrimonio dei fondi immobiliari gestito dalle SGR ha continuato a crescere raggiungendo un'incidenza di oltre il 14% sul resto dei veicoli del Vecchio Continente con una variazione su base annua di circa 80 punti base. A fine 2025, il NAV dei fondi immobiliari ha raggiunto circa Euro 131 miliardi con un incremento del 7,8% rispetto ai dodici mesi precedenti.

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

La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati a investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 715 fondi attivi è arrivato a Euro 149,5 miliardi, con un incremento del 7,6% sul 2024 mentre nel 2026 gli analisti prevedono un ulteriore aumento del NAV di circa l'8% per un valore di Euro 141,5 miliardi. Nel 2026, il patrimonio immobiliare invece dovrebbe crescere del 7,7% portandosi a Euro 161 miliardi con un numero complessivo di veicoli di 750 unità. Infine, l'indebitamento del sistema dei fondi immobiliari ha registrato Euro 63 miliardi, pari al 42,1% del patrimonio immobiliare e una crescita del 6,8% rispetto al valore del 2024.

Descrizione	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 *	2026 *
N° fondi operativi ¹	458	483	505	535	570	615	640	675	715	750
NAV ²	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	114.000	121.500	131.000	141.500
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	131.000	139.000	149.500	161.000
Indebitamento esercitato ³	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	58.000	59.000	63.000	

(*) Dati previsionali

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

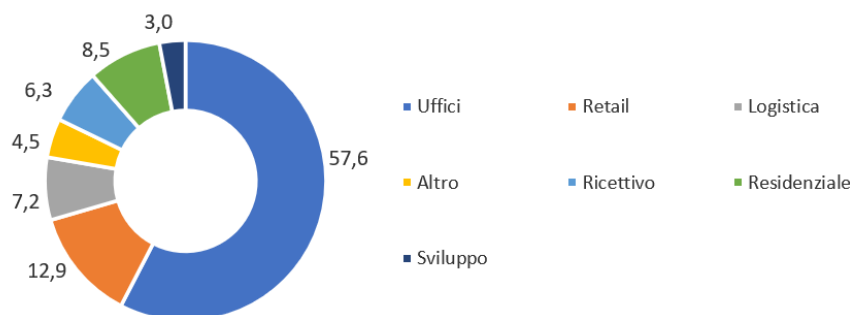
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Nel 2025, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'*asset class* dominante dei fondi immobiliari italiani con un peso del 57,6% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore retail che si è confermato al secondo posto (12,9%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta stabile all'8,5% e anche quella del comparto della logistica non ha subito significative variazioni (7,2%). Nei rimanenti settori l'ammontare del patrimonio immobiliare è rimasto allocato per il 4,5% nel comparto "altro" e per 6,3% nel settore ricettivo mentre l'incidenza del comparto degli immobili in sviluppo è scesa al 3,0% rispetto alla quota del 3,2% di un anno fa.

Attualmente il patrimonio immobiliare ammonta a Euro 149,5 miliardi detenuto da 60 SGR e 715 fondi immobiliari. Le prime 20 SGR possiedono oltre 680 veicoli, pari al 95% del totale.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (31/12/2025)



1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

Tra agosto e novembre 2025, il credito alle famiglie ha continuato a crescere del 2,3%, rispecchiando il rafforzamento della dinamica dei mutui e una crescita del credito al consumo, che si è mantenuta stabile e sostenuta. Il costo dei nuovi prestiti alle imprese è lievemente salito al 3,5% riportandosi sui livelli dello scorso luglio; l'incremento è stato maggiore per i nuovi finanziamenti fino a un milione di Euro mentre è stato più limitato per quelli di importo superiore. Il costo medio

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2026

dei nuovi mutui alle famiglie invece è rimasto invariato al 3,3%, in linea con la sostanziale stabilità dell'interest rate swap (IRS) a dieci anni.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel terzo trimestre del 2025, il numero delle compravendite di unità abitative in Italia è stato di circa 175.000, in aumento dell'8,5% rispetto al dato del medesimo trimestre del 2024.

Secondo le ultime previsioni di Nomisma⁸, nel 2025 il numero delle compravendite residenziali dovrebbe salire a circa 760.000 unità, in aumento del +5,5% rispetto al dato annuale del 2024 mentre nel 2026 e nel 2027 il numero degli scambi si attesterebbe rispettivamente a 766.000 e a 773.000, superando quota 780.000 transazioni a fine 2028. A livello nazionale, nei successivi tre anni i prezzi delle abitazioni dovrebbero registrare una serie di crescite destinate a perdere la loro intensità progressivamente: le variazioni previste si attesterebbero al +1% nel 2026, +0,7% nel 2027 e +0,5% nel 2028. Tali livelli risulterebbero inferiori alla crescita dell'inflazione nei singoli anni.

Uffici

Nel 2025, il valore transato degli immobili ad uso uffici nella provincia di Milano è stato di Euro 1,1 miliardi. La zona della periferia ha registrato la quota più alta di investimenti pari al 31,4%, seguita dalle zone del Central Business District Duomo (CBD Duomo) e del centro che hanno rappresentato rispettivamente il 22,3% e il 20,2%. Nelle zone dell'hinterland e del CBD Porta Nuova gli investimenti sono stati di eguale ammontare con una percentuale del 11,5% ciascuna mentre nel semicentro i capitali hanno inciso per il 3,0%.

Nel quarto trimestre del 2025, il *take-up* complessivo è stato di circa 124.000 mq, in aumento dell'11,2% rispetto all'ammontare medesimo trimestre del 2024 mentre da inizio anno il totale dei metri quadrati locati è stato pari a 392.000 con una variazione tendenziale del 6,3%. Nel 2025, la zona della periferia ha trainato il mercato delle locazioni totalizzando circa 125.000 mq, pari al 31,8% del *take-up* milanese, seguita dalle zone del CBD Porta Nuova e del CBD Duomo le quali hanno registrato un assorbimento di spazi rispettivamente di 75.700 mq e di 68.400 mq. Nella zona del semicentro, il *take-up* è stato di oltre 58.000 mq rappresentando il 14,9% e infine in centro e nell'Hinterland milanese gli spazi ad uso ufficio locati sono ammontati rispettivamente a 22.400 mq e 42.300 mq.

Il *prime rent* è salito a Euro 770/mq/anno registrando una crescita del +2,7% sul trimestre precedente, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo e dalla domanda di mercato che continua a beneficiare di forti incentivi economici e periodi di *free rent* offerti dai locatori al fine di rendere gli spazi commerciali più allettanti.

Durante il *meeting* di dicembre 2025, la Banca Centrale Europea ha lasciato invariato il tasso sui depositi al 2,0% e anche nel mercato immobiliare commerciale di Milano il *prime net yield* del settore uffici è rimasto invariato al 4,25% a seguito della scarsità di operazioni.

Nel 2025, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di oltre Euro 500 milioni focalizzate principalmente nel centro storico della città per circa il 70% e nella zona dell'EUR per il 12,5%.

Il *take-up* complessivo è stato di 143.500 mq, in diminuzione del 16,9% rispetto al dato di dodici mesi fa. La zona dell'EUR ha registrato il più alto livello di

⁷ Fonte: Prelis Group Market Research

⁸ Fonte: Nomisma – 2° Osservatorio sul mercato immobiliare, novembre 2025

assorbimento pari a 91.750 mq rappresentando il 63,9% complessivo seguita dalla zona della periferia che ha totalizzato 22.400 mq di *take-up*. Nelle rimanenti aree l'assorbimento degli spazi è stato più contenuto: in particolare, nel CBD i metri quadrati locati sono stati pari a 14.200, mentre nel centro e nel semicentro l'assorbimento degli spazi è stato rispettivamente di 11.000 e di 4.000 mq.

Nel quarto trimestre del 2025, il *prime rent* nel settore uffici è rimasto stabile nel centro storico della città a Euro 580/mq/anno mentre nella zona dell'EUR il canone *prime* ha registrato una variazione del +2,6% rispetto al trimestre precedente portandosi a Euro 400/mq/anno.

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

Retail

Nel quarto trimestre del 2025, il settore *retail* ha proseguito la sua fase di espansione realizzando investimenti per Euro 1,1 miliardi, per un totale di Euro 3,1 miliardi da inizio anno, e archiviando definitivamente il periodo di stallo post-pandemia. I segmenti più performanti sono stati quelli del *factory outlet* e degli *shopping centre* ma anche altre tipologie di immobili sono tornati nel radar degli investitori istituzionali.

Nel 2026, il settore *retail* dovrebbe consolidare la sua quota di mercato sostenuta da una ricca *pipeline* di operazioni immobiliari.

Logistica

Nel 2025, il comparto "logistica & industriale" ha registrato investimenti per Euro 2,25 miliardi, in aumento del 33,1% rispetto al valore di fine 2024, sebbene lontano dai valori massimi registrati a fine 2022. A differenza di altre asset class, il mercato della logistica rimane un settore dinamico, sostenuto dalla qualità delle piattaforme recentemente costruite e dalla qualità di strutture in fase di sviluppo che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi. Per tali motivi, nel 2026 il settore della logistica dovrebbe continuare la sua fase di espansione soprattutto nel segmento *last mile*.

Hospitality

Nel 2025, il comparto alberghiero ha realizzato investimenti per Euro 1,8 miliardi consolidando la sua posizione di mercato grazie all'acquisizione di iconiche strutture su tutto il territorio nazionale. Da anni, il settore alberghiero si è affermato sul mercato immobiliare italiano diventando una *asset class* che consente agli investitori istituzionali di poter diversificare il rischio e ottenere rendimenti congrui.

Nel 2026, i volumi di investimento continueranno la loro fase di ascesa sostenuti da una prospera *pipeline* che include hotel a 4 e 5 stelle, resort e alberghi in fase di ristrutturazione nelle principali regioni italiane.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025

Il Fondo

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

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

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

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

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

Si segnala che, ai sensi dell'art. A.3.1.c. del Regolamento di gestione del Fondo "...nell'anno precedente alla scadenza della Prima Proroga o delle eventuali proroghe successive (come di seguito definite), l'Assemblea dei Partecipanti potrà deliberare...a favore di un'ulteriore proroga del Termine di Durata del Fondo per un periodo di ulteriori 2 (due) anni, e così, di volta in volta, per ulteriori periodi di proroga ciascuno di durata pari a 2 (due) anni (la "Proroga Successiva"). In ogni caso, il Termine di Durata del Fondo, non potrà eccedere il termine di 30 anni dalla data di costituzione del Fondo ovvero il diverso termine eventualmente previsto dalla normativa pro-tempore vigente". Con delibera dell'Assemblea dei Partecipanti tenuta in data 12 dicembre 2025 e del Consiglio di Amministrazione del 19 dicembre 2025, tale previsione regolamentare è stata modificata come segue "...Entro l'anno precedente alla scadenza della Prima Proroga o delle eventuali proroghe successive (come di seguito definite), l'Assemblea dei Partecipanti potrà deliberare...a favore di un'ulteriore proroga del Termine di Durata del Fondo per un periodo di ulteriori 3 (tre) anni, e così, di volta in volta, per ulteriori periodi di proroga ciascuno di durata pari a 3 (tre) anni (la "Proroga Successiva"). In ogni caso, il Termine di Durata del Fondo, non potrà eccedere il termine di 30 anni dalla data di costituzione del Fondo ovvero il diverso termine eventualmente previsto dalla normativa pro-tempore vigente", prevedendo quindi la possibilità di prorogare il termine di durata del Fondo di tre anni in tre anni. In ogni caso, il termine di durata del Fondo non potrà eccedere il termine di 30 anni dalla data di costituzione del Fondo ovvero il diverso termine eventualmente previsto dalla normativa vigente. Successivamente, sia l'Assemblea dei Partecipanti, in data 12 dicembre 2025, che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 19 dicembre 2025, hanno deliberato l'esercizio della proroga del termine di durata del fondo di tre anni, fissando quindi come termine di durata del Fondo il 31 dicembre 2030.

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

Fondo Fedora

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

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

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

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

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

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

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

Fondo Fedora

Il Fondo Fedora in sintesi		31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	31 dicembre 2024	30 giugno 2025	31 dicembre 2025
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	4	4	4	4	4	4	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.580	circa 38.729	circa 38.729	circa 38.729
Destinazione d'uso prevalente		Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici	Terziario - Uffici
Parti di O.I.C.R.	€ mln	8,9	7,8	7,6	6,5	5,8	5,4	6,4	5,8
Valore di mercato immobili	€ mln	160,3	155,3	155,1	157,9	159,6	162,2	163,0	164,4
Valore degli immobili in Relazione	€ mln	160,3	155,3	155,1	157,9	159,6	162,2	163,0	164,4
Costo storico	€ mln	166,0	166,2	166,8	168,7	169,9	171,8	173,1	173,8
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	216,7	179,2	169,3	169,7	171,3	172,6	172,5	174,3
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln	9,4			2,0	5,1	4,3	1,7	
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	9.489,04			2.032,71	5.113,3	4.388,1	1.756,39	
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln	26,5	11,5	1,8	0,9				
Rimborso parziale di quota pro-quota ⁽²⁾	€/quota	26.806,64	11.644,05	1.821,87	954,5				
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	180,3	168,8	167,0	166,0	166,0	166,0	166,0	166,0
Valore contabile della quota	€/quota	219.360,924	181.326,079	171.356,931	171.771,275	173.393,719	174.683,602	174.591,219	176.428,829
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.

Partecipazioni

Alla data della presente relazione di gestione il Fondo detiene tre partecipazioni in OICR, rispettivamente:

- Fondo Residenze Social Housing “Fondo RSH”** – gestito da Torre SGR S.p.A.). Il Fondo detiene n. 10 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2025 il valore dell’investimento è pari a Euro 1.284.934 pari al valore pro-quota del NAV del Fondo RSH al 30 giugno 2025.
- Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani – Comparto A** (“Fondo PAI A” gestito da Prelios SGR S.p.A.). Il Fondo detiene n. 9 quote. Al 31 dicembre 2025 il valore dell’investimento è pari a Euro 544.399 pari al valore pro-quota del NAV del Fondo PAI A al 31 dicembre 2025.
- Fondo PAI Parchi Agroalimentari Italiani – Comparto B** (“Fondo PAI B” gestito da Prelios SGR S.p.A.). Il Fondo detiene n. 12,935 quote di classe B1. Al 31 dicembre 2025 il valore dell’investimento è pari a Euro 3.988.302 e cioè pari al valore di trasferimento come sancito dalla sentenza emessa dal tribunale di Bologna (di seguito la “**Sentenza**”) del 27 giugno 2025.

Si riepilogano di seguito i valori relativi agli investimenti in O.I.C.R. effettuati dal Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2025:

Fondo	Valore unitario della quota al 31/12/2025	Nr. quote detenute	Controvalore quote detenute al 31/12/2025 (a)	%	Controvalore acquisto (b)	Rimborsi di quote (c)	Controvalore acquisto al netto dei rimborsi (d=b+c)	Plus/Minus (e=a-d)	Proventi percepiti	Dividend yield
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. A	60.488,725	9	544.399	1,73%	2.142.473	-	2.142.473	(1.598.074)	-	
PAI Parchi Agroalimentari Italiani comp. B	308.334,138	12,935	3.988.302	8,63%	2.750.000	-	2.750.000	1.238.302	473.069	0,80%
Residenza Social Housing	128.493,378	10	1.284.934	12,20%	2.500.000	(930.792)	1.569.208	(284.274)	258.356	0,99%
TOTALE			5.817.634		7.392.473	(930.792)	6.461.681	(644.047)	731.425	

Investimenti immobiliari

Nel corso dell’esercizio 2025 non sono stati effettuati nuovi investimenti immobiliari.

Portafoglio immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Fondo Fedora è costituito da quattro immobili di pregio ubicati nel Comune di Roma.

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 sfitta dell'immobile).

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

Roma, Via del Tritone 142

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate il 100% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione contrattualizzato pari a circa Euro 1,81 milioni e, a regime, pari a circa Euro 1,86 milioni.

Si segnala che, alla data della presente Relazione di gestione, l'immobile è stato oggetto di un intervento di riqualificazione della facciata, che ha previsto anche l'installazione di un nuovo impianto di illuminazione.

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

Roma, Piazza Barberini 52

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

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 98,4% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 1,96 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 1,97 milioni).

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

Roma, Viale Regina Margherita 279

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

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano locate circa il 90% delle superfici commerciali complessive, a fronte di un canone di locazione annuo complessivo di Euro 3,96 milioni (corrispondenti ad un canone annuo a regime di Euro 4,1 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. A tal fine, si segnala che sono in corso di finalizzazione le attività volte alla locazione degli spazi che sono stati liberati nel corso del 2025, per una superficie complessiva di 1.000 mq.

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

Attività di locazione

I canoni di locazione, alla data della presente Relazione di gestione, ammontano complessivamente a Euro 8,6 milioni annui, mentre a regime saranno pari a Euro 8,8 milioni annui.

Il rendimento del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora al 31 dicembre 2025, inteso come rapporto tra canone di locazione annuo corrente ed il valore di mercato, è pari al 5,24%; il rendimento rispetto al canone a regime dei contratti in essere alla data del 31 dicembre 2025 è pari al 5,4%.

Il Fondo Fedora presenta al 31 dicembre 2025 un tasso di sfritto di circa il 7,6% della superficie commerciale, pari a circa 2.160 mq commerciali (di cui circa il 94% sono relative ad unità commerciali e ad uso ufficio dell'immobile di Roma, viale Regina Margherita, 279, su cui, come già segnalato nel paragrafo

Disinvestimenti immobiliari

precedente, sono in corso di finalizzazione le attività per la locazione degli spazi liberati nel 2025).

Nel corso dell'esercizio 2025 il Fondo Fedora non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

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

Vendite effettuate dal Fondo						
	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%
Totale 2017	35.000	342	32.870	35.650	308	0,9%
Totale 2018	398	15	396	392	-21	-5,1%
Totale 2019	30.700	789	30.810	33.000	1.511	4,8%
Totale 2020	0	0	0	0	0	
Totale 2021	0	0	0	0	0	
Totale 2022	0	0	0	0	0	
Totale 2023	0	0	0	0	0	
Totale 2024	0	0	0	0	0	
1° semestre 2025	0	0	0	0	0	
2° semestre 2025	0	0	0	0	0	
Totale 2025	0	0	0	0	0	
Totale	66.098	1.146	64.076	69.042	1.798	2,7%

(1) Valore di mercato del periodo precedente.

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

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

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

Altri eventi rilevanti Alla data della presente relazione di gestione il Fondo ha in essere un contenzioso con CAAB. Si ricorda, per quanto riguarda la sottoscrizione delle quote B1 del Comparto B del Fondo PAI, che il Fondo Fedora ha sottoscritto con CAAB un accordo di investimento (di seguito l'“**Accordo**”) stabilendo:

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

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

In data 28 dicembre 2023, CAAB ha trasmesso a Prelios SGR una comunicazione con la quale ha proposto al Fondo di posticipare il termine entro il quale dare esecuzione all'Opzione Put al 31 dicembre 2025. Tuttavia, in data 5 aprile 2024, CAAB ha trasmesso alla SGR un'ulteriore comunicazione in aperto contrasto con le precedenti, sostenendo che il prezzo per la cessione della Partecipazione dovrebbe determinarsi in Euro 2.717.499,40, dando all'Accordo di Investimento una lettura non

attinente alla volontà delle parti, sostenendo che l'incremento del tasso di rendimento a fronte della proroga del termine di trasferimento della Partecipazione debba ritenersi *una tantum*, e non annuo come ribadito in tutte le comunicazioni intercorse, incluse quelle sottoscritte da CAAB stesso.

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

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

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

CAAB, tramite i propri legali, ha riscontrato la lettera del 20 maggio 2024 con una PEC datata 29 maggio 2024, con la quale ha respinto le richieste del Fondo, ritenendo che il corrispettivo per il trasferimento della Partecipazione sarebbe in realtà pari a Euro 2.717.499,40 (sulla base della tesi secondo cui il tasso di rendimento contrattualmente previsto, pari al 5,5%, da applicarsi ai fini del calcolo del prezzo, sarebbe da intendersi non già come tasso annuo bensì come tasso complessivo) e confermandosi disponibile ad accettare il trasferimento, purché a tale prezzo e una volta verificatesi le condizioni previste dal regolamento di gestione del Fondo PAI necessarie per procedere con il trasferimento della partecipazione.

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

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

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

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

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

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

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

- rigettato le domande di CAAB;
- accertato e dichiarato l'avvenuto effetto traslativo della partecipazione, a far data dal 31 dicembre 2023;
- condannato CAAB al pagamento, a favore del Fondo Fedora, del prezzo della partecipazione, pari a Euro 4.146.112, oltre interessi ex art. 1284, comma I, c.c. (i.e. interessi legali) dal 1° gennaio 2024 ed ex art. 1284, comma IV, c.c. (i.e. interessi moratori) dalla domanda giudiziale;

- condannato CAAB al pagamento a favore del Fondo delle spese di lite in misura pari a Euro 50.000 (di cui Euro 1.686 per esborsi e il resto per compensi), oltre a spese generali, imposte e contributi.

La sentenza è stata notificata a controparte il 1° luglio 2025, da cui è decorso il termine di 30 giorni per l'eventuale impugnazione da parte di CAAB (i.e. 31 luglio 2025).

In seguito, il 7 luglio 2025, la SGR, in nome e per conto del Fondo, per il tramite dei propri avvocati, ha inviato una missiva ai legali di controparte al fine di verificare la disponibilità di quest'ultima all'adempimento di quanto deciso dal Giudice, in difetto anticipando l'avvio di esecuzione forzata. La controparte ha impugnato, entro i termini previsti, la sentenza del Giudice.

A seguito della notifica di esecuzione da parte del Fondo, CAAB, per il tramite dei legali incaricati, ha proposto un piano di rientro di seguito riportato, al fine di evitare l'esecuzione, volto al pagamento del valore della partecipazione al 30 giugno 2025, ovvero:

- 1) Euro 500.000 entro il 30 settembre 2025;
- 2) Euro 1.000.000 entro il 31 ottobre 2025;
- 3) Euro 1.000.000 entro il 30 novembre 2025;
- 4) Saldo prezzo entro il 31 dicembre 2025.

Si segnala che al 31 dicembre 2025 CAAB ha effettuato il pagamento delle prime tre tranches del piano sopraripartito e di una parte rilevante del saldo prezzo, per un totale complessivo di Euro 4.448.404,40.

Inoltre, nel corso delle varie interlocuzioni, CAAB ha manifestato la volontà di addivenire ad una risoluzione della controversia per evitare di arrivare all'udienza di appello, fissata per il 13 gennaio 2026; tuttavia, si segnala che le proposte di CAAB, sono state respinte non essendo in linea con gli obiettivi del Fondo.

Si rinvia al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione" per un aggiornamento sugli esiti della sentenza e sul trasferimento delle quote dal Fondo Fedora a CAAB.

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

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

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

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

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

- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Luigi Aiello, Consigliere e Vice Presidente;

- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Riccardo Serrini, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere.

Collegio Sindacale della SGR

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

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

Comitati endoconsiliari della SGR

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

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

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

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, nelle persone dei signori:

Comitato Nomine

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

Comitato Rischi e Controllo Interno:

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

Comitato Remunerazione:

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

Comitato Sustainable Finance

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

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

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

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

Assemblea dei Partecipanti

In data 12 dicembre 2025 si è tenuta una riunione dell'Assemblea dei Partecipanti con il seguente ordine del giorno: i) modifica dell'art.A.3.1 (c) del Regolamento di gestione del Fondo e ii) proroga del termine di durata del Fondo. Su entrambi i punti l'Assemblea ha espresso parere favorevole.

Comitati

Nel corso dell'esercizio si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 25 febbraio 2025 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo con all'ordine del giorno un'informativa sull'attività di gestione del Fondo;
- in data 12 dicembre 2025, si è tenuta una riunione del Comitato consultivo con all'ordine del giorno l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo e il rinnovo del mandato di *property* e *facility management*. Su entrambi i punti il Comitato si è espresso favorevolmente.

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 2025* del *Business Plan* ha previsto, in un orizzonte temporale più lungo rispetto al *Business Plan 2024*, la dismissione del portafoglio, in attesa di una normalizzazione del mercato immobiliare, entro il 2030, con l'obiettivo 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 2025 il Fondo non intrattiene rapporti con società facenti parte del medesimo gruppo della SGR.

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

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

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

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

Fondo Fedora

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Inizio operatività	03/08/2007	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	468.252	2	234.126,000
Rendiconto al	30/06/2008	472.573	2	236.286,500
Rendiconto al	31/12/2008	477.202	2	238.601,000
Rendiconto al	30/06/2009	473.596	2	236.798,000
Rendiconto al	31/12/2009	588.887	2	294.443,500
Rendiconto al	30/06/2010	578.104	2	289.052,000
Emissione quote	29/07/2010	5.750.000	23	250.000,000
Emissione quote	22/12/2010	2.250.000	9	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2010	10.742.074	34	315.943,353
Apporto del	17/05/2011	18.500.000	74	250.000,000
Emissione nuove quote	17/05/2011	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2011	29.320.608	110	266.550,985
Emissione quote	05/12/2011	4.500.000	18	250.000,000
Emissione quote	22/12/2011	38.500.000	154	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2011	71.037.363	282	251.905,543
Rendiconto al	30/06/2012	72.545.804	282	257.254,624
Emissione quote	09/11/2012	34.000.000	136	250.000,000
Emissione quote	27/11/2012	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2012	106.355.875	420	253.228,274
Emissione quote	23/01/2013	35.000.000	140	250.000,000
Rendiconto al	30/06/2013	142.693.752	560	254.810,271
Emissione quote	02/12/2013	500.000	2	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2013	136.778.945	562	243.378,906
Rendiconto al	30/06/2014	137.333.142	562	244.365,022
Emissione quote	22/07/2014	30.750.000	123	250.000,000
Emissione quote	25/11/2014	2.250.000	9	250.000,000
Emissione quote	19/12/2014	750.000	3	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	168.641.973	697	241.954,050
Emissione quote	11/06/2015	1.250.000	5	250.000,000
Emissione quote	12/06/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	30/06/2015	170.435.470	703	242.440,213
Emissione quote	17/07/2015	250.000	1	250.000,000
Emissione quote	24/07/2015	1.500.000	6	250.000,000
Emissione quote	11/09/2015	250.000	1	250.000,000
Relazione al	31/12/2015	174.871.621	711	245.951,647
Relazione al	30/06/2016	177.732.520	711	249.975,415
Relazione al	31/12/2016	179.882.324	711	252.999,049
Relazione al	30/06/2017	181.498.497	711	255.272,148
Emissione quote	27/07/2017	69.243.190	277	249.975,415
Relazione al	31/12/2017	222.133.317	988	224.831,293
Relazione al	30/06/2018	215.409.656	988	218.025,968
Relazione al	31/12/2018	213.628.472	988	216.223,150
Relazione al	30/06/2019	213.661.836	988	216.256,919
Relazione al	31/12/2019	216.728.593	988	219.360,924
Relazione al	30/06/2020	181.138.105	988	183.338,163
Relazione al	31/12/2020	179.150.166	988	181.326,079
Relazione al	30/06/2021	169.318.438	988	171.374,937
Relazione al	31/12/2021	169.300.648	988	171.356,931
Relazione al	30/06/2022	168.612.130	988	170.660,051
Relazione al	31/12/2022	169.710.020	988	171.771,275
Relazione al	30/06/2023	170.349.689	988	172.418,714
Relazione al	31/12/2023	171.312.993	988	173.393,718
Relazione al	30/06/2024	171.068.191	988	173.145,942
Relazione al	31/12/2024	172.587.399	988	174.683,602
Relazione al	30/06/2025	172.496.124	988	174.591,219
Relazione al	31/12/2025	174.311.683	988	176.428,829

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2025 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 176.428,829 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali di quote effettuati, un incremento dell'1% rispetto al 31 dicembre 2024 ed un decremento del 29,4% rispetto al collocamento.

Fondo Fedora

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

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

Fondo Fedora

Variazioni del NAV	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	31 dicembre 2024	30 giugno 2025	31 dicembre 2025
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	216.729	179.150	169.301	169.710	171.313	172.587	172.496
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto							
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR	340	506	353	281			
- plus da valutazione di mercato	0	(330)	1.829	838	789		259
- utile da realizzi							
- utile di periodo gestione ordinaria	3.334	1.779	2.974	5.133	5.622	3.005	3.872
Variazioni in diminuzione:							
- minus da valutazione di mercato	(5.078)	(540)	(863)	(340)	(138)	(469)	
- minus da valutazione di OICR	(1.289)	(464)	(1.581)	(738)	(369)	209	(580)
- distribuzione dei proventi	(6.897)		(360)	(3.571)	(4.630)	(2.835)	(1.735)
- 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	172.587	172.496	174.312
N. di quote	#	988	988	988	988	988	988
Valore contabile per quota		181,33	171,36	171,77	173,39	174,68	174,59
Equity investito residuo per quota		180,94	170,01	168,04	168,04	168,04	168,04
Delta NAV % del periodo		-17,3%	-5,5%	0,2%	0,9%	0,7%	-0,1%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-27,5%	-31,5%	-31,3%	-30,6%	-30,1%	-30,2%

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Il valore di perizia degli immobili al 31 dicembre 2025, determinato dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l. (“**K2Real**” o “**Esperto Indipendente**”), è pari a Euro 164.400.000, registrando, a perimetro omogeneo, un incremento dello 0,2% rispetto al valore determinato al 31 dicembre 2024 pari a Euro 162.200.000.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2025 è allineato al valore di perizia.

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

Fondo Fedora

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto /acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 31 luglio 2009	0,40					0,40	0,40	0,0%
31 dicembre 2009	0,40		0,01	0,13		0,54	0,54	31,7%
31 dicembre 2010	0,54			0,01		0,55	0,55	1,9%
31 dicembre 2011	0,55	61,94		(1,65)		60,84	60,84	-2,6%
31 dicembre 2012	60,84	33,96		(0,64)		94,16	94,16	-0,7%
31 dicembre 2013	94,16	35,07		(6,80)		122,43	122,43	-5,3%
31 dicembre 2014	122,43	32,53		(3,74)		151,22	151,22	-2,4%
31 dicembre 2015	151,22		2,51	(0,31)		153,42	153,42	-0,2%
31 dicembre 2016	153,42		0,95	1,96		156,33	156,33	1,3%
31 dicembre 2017	156,33	64,16		3,93	(32,87)	191,55	191,55	2,1%
31 dicembre 2018	191,55		0,60	(3,41)	(0,40)	188,34	188,34	-1,8%
31 dicembre 2019	188,34		1,18	1,55	(30,81)	160,26	160,26	1,0%
31 dicembre 2020	160,26		0,11	(5,08)		155,29	155,29	-3,2%
31 dicembre 2021	155,29		0,68	(0,87)		155,10	155,10	-0,6%
31 dicembre 2022	155,10		1,83	0,97		157,90	157,90	0,6%
31 dicembre 2023	157,90		1,20	0,50		159,60	159,60	0,31%
31 dicembre 2024	159,60		1,95	0,65		162,20	162,20	0,40%
30 giugno 2025	162,20		1,27	(0,47)		163,00	163,00	-0,29%
31 dicembre 2025	163,00		0,67	0,73		164,40	164,40	0,45%
Totale dal collocamento	0,40	227,66	12,96	(9,36)	(67,26)	164,40	164,40	-5,39%

⁽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, predispone i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

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

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

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

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

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

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

Adesioni a codici di autodisciplina

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C)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 2025

Nel corso dell'esercizio 2025 il Fondo ha realizzato un risultato positivo pari a Euro 6.295.010, così come evidenziato nella tabella che segue:

Conto Economico	01/01/2025 31/12/2025
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	(370.911)
Risultato gestione strumenti	(370.911)
B1. Canoni di locazione e altri proventi	10.133.049
B3. Plus/Minusvalenze	258.969
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(2.252.189)
B6. IMU/TASI	(1.284.484)
Risultato gestione beni immobili	6.855.345
Risultato lordo della gestione caratteristica	6.484.434
H. Oneri finanziari	(1.034)
Risultato netto della gestione caratteristica	6.483.400
I1. Provvigione di gestione SGR	(613.647)
I3. Commissioni depositario	(34.365)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(6.405)
I6. Altri oneri di gestione	(371.727)
L. Altri ricavi ed oneri	837.754
Risultato netto della gestione prima delle imposte	6.295.010
Risultato dell'esercizio	6.295.010

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2025 con un risultato positivo pari a Euro 6.295.010. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio è positivo per Euro 6.293.851. Considerando i Risultati Realizzati nei precedenti periodi al netto delle distribuzioni effettuate, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2025 è positivo ed ammonta a Euro 6.448.730, come si evidenzia dalla seguente tabella.

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

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	Euro 01/01/2025 31/12/2025
Risultato contabile	6.295.010
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(258.969)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	257.810
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(370.911)
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	(414.106)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari non quotati - in strumenti O.I.C.R.	785.017
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta prezzo - Costo storico)	
Risultato Realizzato nell'esercizio	6.293.851
- Risultato distribuito nel corso del periodo	(4.570.725)
+ Risultato non distribuito negli esercizi precedenti (perdita)	4.725.604
Risultato Progressivo Realizzato	6.448.730

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 di Euro 6.448.730, pari al risultato progressivo realizzato al 31 dicembre 2025.

Pertanto, la SGR, per conto del Fondo, provvederà alla distribuzione di un provento di Euro 6.527,05 pro quota per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2025 per un totale complessivo pari a Euro 6.448.725,40, importo che recepisce gli arrotondamenti contabili.

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

- in data 28 marzo 2025, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024 per un ammontare complessivo pari a Euro 2.835.411,80 (Euro 2.869,85 per quota) per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 31 dicembre 2024;
- in data 8 agosto 2025, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in occasione dell'approvazione della Relazione di gestione al 30 giugno 2025 per un ammontare complessivo pari a Euro 1.735.313,32 (di Euro 1.756,39 pro quota) per ciascuna delle 988 quote in circolazione al 30 giugno 2025.

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 2025, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,9%.

Fondo Fedora

Dividend Yield							
	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(%)	(%)	
Totale 2007	500,00	(31,75)	31,75	0,00		0,0%	
Totale 2008	500,00	8,95	(8,95)	0,00		0,0%	
Totale 2009	500,00	(15,65)	15,65	0,00		0,0%	
Totale 2010	2.956,00	(43,25)	43,25	0,00		0,0%	
Totale 2011	21.005,00	(1.553,53)	1.553,53	0,00		0,0%	
Totale 2012	75.377,00	1.519,74	(1.519,74)	0,00		0,0%	
Totale 2013	137.834,00	(3.333,38)	4.729,60	1.396,22		1,0%	
Totale 2014	153.634,93	281,09	(281,09)	0,00		0,0%	
Totale 2015	137.973,00	3.458,91	(3.458,91)	0,00		0,0%	
Totale 2016	174.750,00	5.890,56	(2.296,48)	3.594,08		2,1%	
Totale 2017	192.782,00	8.929,61	1.191,41	10.121,02		5,2%	
Totale 2018	209.036,50	2.187,34	0,00	2.187,34		1,0%	
Totale 2019	206.600,18	9.375,16	0,00	9.375,16		4,5%	
Totale 2020	186.017,59	(1.484,99)	1.484,99	0,00	0,0%	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%	
Totale 2024	166.023,81	6.225,58	(1.890,17)	4.335,41	2,6%	2,6%	
1° semestre 2025	166.023,81	2.331,79	(596,47)	1.735,31	1,0%	2,1%	8 agosto 2025
2° semestre 2025	166.023,81	3.962,07	2.486,66	6.448,73	3,9%	7,8%	
Totale 2025	166.023,81	6.293,86	1.890,19	8.184,04	4,9%	4,9%	
Totale dal collocamento	128.840,28	46.253,54	0,01	46.253,55			

Dividend Yield medio 1,9%

Rimborsi parziali di quote

Di seguito si riporta il riepilogo dei rimborsi parziali di quote effettuati dall'inizio dell'operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione:

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
Totale 2024	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
1° Semestre 2025	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
2° Semestre 2025	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	-
Totale 2025	166.023,82	0,00	0,00	0,00	166.023,82	0,00
Totale dal collocamento	500,00	246.493,19	66.097,31	(80.969,38)	166.023,82	0,00

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

Tasso Interno di Rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2025, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2025.

Tale valore è l'indicatore della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse dismesso alla data del 31 dicembre 2025 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento (IRR) per gli investitori del Fondo alla data della presente Relazione di gestione è pari all'1,96% come si evince dalla seguente tabella:

Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione/distribuzione
	Capitale investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile	
	<i>totale</i> (€/000)	<i>totale</i> (€/000)	<i>per quota</i> (€)	<i>totale</i> (€/000)	<i>per quota</i> (€)	<i>totale</i> (€/000)	<i>per quota</i> (€)
2 semestre 2007	(500,00)						
2 semestre 2010	(8.000,00)						
1 semestre 2011	(19.000,00)						
2 semestre 2011	(43.000,00)						
2 semestre 2012	(34.500,00)						
1 semestre 2013	(35.000,00)			1.396,21	2.493,24		28 agosto 2013
2 semestre 2013	(500,00)						
1 semestre 2014		2.000,00	2.919,71				29 agosto 2014
2 semestre 2014	(33.750,00)						
1 semestre 2015	(1.500,00)	1.000,00	1.408,45				27 agosto 2015
2 semestre 2015	(2.000,00)						
1 semestre 2016				1.409,36	1.982,22		26 agosto 2016
2 semestre 2016		304,88	428,80	2.184,71	3.072,73		30 marzo 2017
1 semestre 2017		32.199,07	32.590,15	3.886,47	3.933,67		25 agosto 2017
2 semestre 2017	(69.243,19)	1.825,77	1.847,95	6.234,55	6.310,27		30 marzo 2018
1 semestre 2018		113,51	114,89	1.825,26	1.847,43		24 agosto 2018
2 semestre 2018		2.793,87	2.827,80	362,07	366,47		29 marzo 2019
1 semestre 2019				2.478,33	2.508,43		28 agosto 2019
2 semestre 2019		26.484,96	26.806,64	6.896,84	6.980,61		26 marzo 2020
1 semestre 2020		1.504,32	1.522,59				28 agosto 2020
2 semestre 2020		10.000,00	10.121,46				26 marzo 2021
1 semestre 2021		800,00	809,72				27 agosto 2021
2 semestre 2021		1.000,00	1.012,15				18 marzo 2022
1 semestre 2022		943,00	954,45	359,96	364,33		26 agosto 2022
2 semestre 2022				1.648,36	1.668,38		30 marzo 2023
1 semestre 2023				1.922,38	1.945,73		9 agosto 2023
2 semestre 2023				3.129,58	3.167,59		22 marzo 2024
1 semestre 2024				1.499,99	1.518,21		8 agosto 2024
2 semestre 2024				2.835,41	2.869,85		28 marzo 2025
1 semestre 2025				1.735,31	1.756,39		08 agosto 2025
2 semestre 2025						174.311,68	176.428,83
Totale	(246.993,19)	80.969,38	83.364,76	39.804,80	42.785,55	174.311,68	176.428,83
Tasso Interno di Rendimento					1,96%		

1.8 Strumenti finanziari derivati

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

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

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

In data 14 gennaio 2026, è stato siglato l'atto di trasferimento quote del Fondo PAI – Comparto B dal Fondo Fedora a CAAB, con incasso del saldo prezzo pari a Euro 19.680,95, a copertura dell'importo pari a Euro 4.468.085,15, riconosciuto dal Tribunale di Bologna con apposita sentenza del 27 giugno 2025.

In merito all'udienza prevista per il 13 gennaio 2026, si segnala che il Giudice, senza procedere all'esame orale delle questioni, ha fissato una nuova udienza per il 25 maggio 2027.

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

Milano, 19 febbraio 2026

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 2025 confrontata con quella dell’esercizio precedente.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	5.817.634	3,21	6.188.545	3,53
Strumenti finanziari non quotati	5.817.634	3,21	5.404.976	3,08
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	5.817.634	3,21	5.404.976	3,08
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	0	0,00	783.569	0,45
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00	783.569	0,45
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	164.400.000	90,81	162.200.000	92,58
B1. Immobili dati in locazione	155.162.237	85,71	156.962.729	89,59
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	9.237.763	5,10	5.237.271	2,99
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	9.618.916	5,31	5.740.148	3,28
F1. Liquidità disponibile	9.618.916	5,31	5.740.148	3,28
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.193.975	0,67	1.077.208	0,61
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	25.960	0,01	25.434	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.168.015	0,66	1.051.774	0,60
TOTALE ATTIVITÀ	181.030.525	100,00	175.205.901	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	6.718.842	2.618.502
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.487	0
M2. Debiti di imposta	100.000	78.902
M3. Ratei e risconti passivi	315.522	317.053
M4. Altre	6.294.833	2.222.547
TOTALE PASSIVITÀ	6.718.842	2.618.502
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	174.311.683	172.587.399
Numero delle quote in circolazione	988	988
Valore unitario delle quote	176.428,829	174.683,602
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	42.785,55	38.159,31
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	83.364,76	83.364,76
Controvalore complessivo importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario della singola quota da richiamare	0,00	0,00

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

Milano, 19 febbraio 2026

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 2025 –31 dicembre 2025 confrontata con quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2025 - 31/12/2025		Relazione per il periodo 01/01/2024 - 31/12/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	(370.911)		(86.215)	
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	(370.911)		(86.215)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		280.190	
A2.2 utili/perdite da realizzi	0		558	
A2.3 plus/minusvalenze	(370.911)		(366.963)	
Strumenti finanziari quotati			0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	0		(2.441)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		(2.441)	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura	0		(2.441)	
Risultato gestione strumenti finanziari		(370.911)		(88.656)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	10.133.049		9.182.618	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	258.969		650.637	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.252.189)		(1.783.289)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.284.484)		(1.283.992)	
Risultato gestione beni immobili		6.855.345		6.765.974
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati		0		0
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi		0		0
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		6.484.434		6.677.318

Fondo Fedora

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2025 - 31/12/2025		Relazione per il periodo 01/01/2024 - 31/12/2024	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		0		0
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		0		0
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'		0		0
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		6.484.434		6.677.318
H. ONERI FINANZIARI		(1.034)		(1.400)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.034)		(1.400)	
Risultato netto della gestione caratteristica		6.483.400		6.675.918
I. ONERI DI GESTIONE		(1.026.144)		(864.377)
I1. Provvigione di gestione SGR	(613.647)		(614.589)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(34.365)		(34.305)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(6.405)		(5.275)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(371.727)		(210.208)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		837.754		92.433
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	84.069		138.800	
L2. Altri ricavi	807.071		268.218	
L3. Altri oneri	(53.386)		(314.585)	
Risultato della gestione prima delle imposte		6.295.010		5.903.974
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		6.295.010		5.903.974

Milano, 19 febbraio 2026

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
Relazione al	30/06/2025	172.496.124	988	174.591,219
Relazione al	31/12/2025	174.311.683	988	176.428,829

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2025 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 2025 al 31 dicembre 2025" 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 2025 è positivo e pari a Euro 6.293.851 (si veda la Sezione Reddittuale). Il Risultato progressivo Realizzato dal Fondo, al 31 dicembre 2025, risulta essere positivo e pari a Euro 6.448.730.

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 dei relativi profili di rischio 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/azionisti.

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, la metodologia di *Risk Management* dei FIA è diretta 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 FIA 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 FIA. 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 FIA 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 FIA, 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 FIA 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 FIA 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)

Nel *Reporting*, accanto agli indicatori di rischio, viene incluso un set di indicatori di performance (KPIs), diretti al monitoraggio dell'andamento della gestione e del rendimento per i quotisti, 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 FIA che abbiano un FRR o un profilo di rischio alto o medio alto, in quanto, per i FIA 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 *Globale fabbricati*.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di liquidità per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, 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. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

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 al 31 dicembre 2024.

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

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 5.817.634, è relativa alle partecipazioni detenute nel Fondo PAI Comparto A (Euro 544.399), nel Fondo PAI Comparto B (Euro 3.988.302) (Fondi gestiti da Prelios SGR S.p.A.) e nel Fondo RSH (Euro 1.284.934) (gestito da Torre SGR S.p.A.). La valutazione della partecipazione è stata rilevata moltiplicando l’ultimo NAV per quota disponibile (30 giugno 2025 per il Fondo RSH – 31 dicembre 2025 per il Fondo PAI Comparto A) moltiplicato il numero di quote detenute al 31 dicembre 2025 e considerando il prezzo di trasferimento per il Fondo PAI Comparto B.

	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)	5.817.634			
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	5.817.634 3,21%			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata

La voce A11 “Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati” pari a Euro 783.569 al 31 dicembre 2024 rappresentava 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 2025.

Fondo Fedora

N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche ^(*)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	LAZIO										
2	ROMA	VIA SISTINA 4	c.a. 1900	2.986	294	affitto	3/2030*	Multitenant	19.216.123		
3	ROMA	VIA DEL TRITONE 142	c.a. 1910	5.741	315	affitto	10/2028*	Multitenant	47.120.909		
4	ROMA	PIAZZA BARBERINI 52	c.a. 1900	6.831	287	affitto	1/2027*	Multitenant	37.725.228		
5	ROMA	VIA REGINA MARGHERITA	c.a. 1966	23.171	171	affitto	11/2028*	Multitenant	69.698.792		
TOTALE REGIONE LAZIO				38.729					173.761.052		
TOTALI				38.729					173.761.052		

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

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

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili a Rendiconto	Importo dei canoni ^(*)			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a+b)	% sull'importo totale dei canoni
Fino a 1 anno	4.554.607	455.252		455.252	5,29%
Da oltre 1 a 3 anni	77.627.229	4.311.664		4.311.664	50,09%
Da oltre 3 a 5 anni	30.461.230	1.064.545		1.064.545	12,37%
Da oltre 5 a 7 anni	25.847.430	1.598.418		1.598.418	18,57%
Da oltre 7 a 9 anni	859.317	-		-	0,00%
Oltre 9 anni	15.812.425	1.177.435		1.177.435	13,68%
A) Totale beni immobili locati	155.162.237	8.607.314		8.607.314	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	9.237.763				

(*) 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 2025.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo del fondo alla data della Relazione di gestione)								
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione ⁽¹⁾	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita		
Totale anno 2017	6.421		35.341.879	32.870.000		35.650.000	6.388.939	2.432.991
Totale anno 2018	230		412.667	395.714		392.000	-	103.496
Totale anno 2019	10.167		31.488.939	30.810.000		33.000.000	10.224.862	3.017.637
Totale anno 2020	-		-	-		-	-	-
Totale anno 2021	-		-	-		-	-	-
Totale anno 2022	-		-	-		-	-	-
Totale anno 2023	-		-	-		-	-	-
Totale anno 2024	-		-	-		-	-	-
1° semestre 2025	-		-	-		-	-	-
2° semestre 2025	-		-	-		-	-	-
Totale anno 2025	-		-	-		-	-	-
Totale dall'inizio del Fondo	16.818		67.243.484	64.075.714		69.042.000	16.613.801	5.554.124

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

Nel corso dell'esercizio 2025 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 9.618.916, corrispondente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso Crédit Agricole Cariparma S.p.A. (Euro 5.735.517) ed il Depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia (Euro 3.883.399).
- *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 2025:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	25.960	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>25.960</u>
Imposta di registro su contratti di locazione		25.960
Altre	1.168.015	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		1.723.757
Rettifiche di valore		(600.698)
<i>Esposizione netta</i>		<u>1.123.059</u>
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		
Esposizione lorda		48.167
Rettifiche di valore		(13.820)
<i>Esposizione netta</i>		<u>34.347</u>
-- <i>Depositi cauzionali</i>		<u>10.609</u>
Totale altre attività	1.193.975	

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 2025 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni è pari a 1,04 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 2025:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.487	
-- Commissioni della banca depositaria maturate e non liquidate		8.487
Debiti d'imposta	100.000	
-- Debiti verso Erario conto IVA		95.295
-- Debiti per pro-rata IVA indetraibile		4.705
Ratei e risconti passivi	315.522	
-- Ratei passivi		<u>20.936</u>
Premi assicurativi		16.284
Imposta di registro su contratti di locazione		4.652
-- Risconti passivi		<u>294.586</u>
Canoni di locazione		294.586
Altre	6.294.833	
-- Anticipi da clienti		3.991.911
-- Debiti per cauzioni ricevute		1.200.939
-- Debiti commerciali		1.101.983
Totale altre passività	6.718.842	

Di seguito vengono esplicitate alcune voci componenti le "Altre passività":

La voce "Anticipi da clienti", pari ad Euro 3.991.911 accoglie l'anticipo ricevuto da CAAB per il trasferimento delle quote detenute nel Fondo PAI comparto B

La voce "Debiti per cauzione ricevute", pari ad Euro 1.200.939, accoglie l'importo ricevuto dai conduttori a garanzia dei contratti di locazione in essere sugli immobili

La voce "Debiti commerciali", pari a Euro 1.101.983 accoglie i debiti per fatture ricevute e da ricevere e fa principalmente riferimento al debito da corrispondere al facility manager per i riaddebiti previsti per la gestione degli immobili per Euro 417.645, ai debiti per consulenze legali per Euro 205.540 ed all'importo da corrispondere a titolo di ritenute a garanzia a seguito dei lavori di ristrutturazione di Via del Tritone per Euro 158.231.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2025 è detenuta da investitori qualificati residenti.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 03/08/2007 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 03/08/2007	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 01/08/2010	5.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 21/12/2010	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/05/2011	19.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 05/12/2011	4.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/12/2011	38.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 09/11/2012	34.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/11/2012	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 23/01/2013	35.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 02/12/2013	500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 22/07/2014	30.750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 25/11/2014	2.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 19/12/2014	750.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/06/2015	1.250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 12/06/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 17/07/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 24/07/2015	1.500.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 11/09/2015	250.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE IN DATA 27/07/2017	69.243.190	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	246.993.190	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	762.966	0,31%
A4. Strumenti finanziari derivati	662.440	0,27%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	60.628.080	24,55%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(61.578)	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	(11.888.337)	-4,81%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(2.010.899)	-0,81%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(80.969.384)	-32,78%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(39.804.795)	-16,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	48.092.672	19%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	174.311.683	71%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,96%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2025, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2025" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2025 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

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non intrattiene rapporti con società facenti parte del medesimo gruppo della SGR.

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 2.103.094.

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" al punto 3 "Plus/minusvalenze", è indicato l'importo netto negativo di Euro 370.911 relativo: (i) per Euro 340.643 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo PAI Comparto A; (ii) per Euro 30.268 alla variazione negativa delle quote detenute nel Fondo Residenze Social Housing.

Risultato complessivo delle operazioni	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			(370.911)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR				

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		10.133.049				10.133.049
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		0				0
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		258.969				258.969
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(2.252.189)				(2.252.189)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU		(1.284.484)				(1.284.484)
TOTALE		6.855.345				6.855.345

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 1.034, si riferisce alle commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti al 31 dicembre 2025 sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi sostenuti direttamente o indirettamente dal Fondo.

Fondo Fedora

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	613.647	0,35%	0,34%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	34.365	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	30.013	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	6.405	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	3.763.303	2,17%	2,08%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	169.503	0,10%	0,09%					
COSTI RICORRENTI TOTALI	4.617.236	2,66%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo				0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	4.617.236	2,66%						

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 169.503 include principalmente le consulenze professionali e fiscali (Euro 85.398), i compensi per i membri del comitato consultivo (Euro 28.812) e gli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali (Euro 18.544).

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 2025” 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 2025 il personale della SGR è composto da n. 86 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 6.826.858 di cui Euro 5.863.433 quale componente fissa ed Euro 963.425 quale componente variabile. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2025 è pari a complessivi Euro 3.551.021

di cui Euro 2.981.409 quale componente fissa ed Euro 569.611 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 2025 è pari a complessivi Euro 2.756.125 di cui Euro 602.225 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 994.675 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 457.000 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 702.225 ai soggetti rientranti nella categoria v).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 5 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 8%.

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 2025;
- 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	84.069	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		84.069
Altri Ricavi	807.071	
-- <i>Interessi attivi di mora</i>		716.498
-- <i>Sopravvenienze oneri anni precedenti</i>		79.565
-- <i>Rilascio fondo svalutazione crediti</i>		9.218
-- <i>Indennizzi assicurativi e risarcimenti</i>		1.790
Altri Oneri	(53.386)	
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(18.544)
-- <i>IVA Indetraibile</i>		(13.557)
-- <i>Cassa previdenza e assistenza</i>		(11.620)
-- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(8.951)
-- <i>Marche valori bollati e imposta di bollo</i>		(482)
-- <i>Interessi di mora</i>		(159)
-- <i>Accantonamento fondo svalutazione crediti</i>		(73)
Totale	837.754	

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 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Fedora alla data del 31 dicembre 2025, redatta dall'Esperto Indipendente K2Real – Key to Real S.r.l.

Milano, 19 febbraio 2026

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gli esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti.

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

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.

Allo scopo di formalizzare il proprio impegno alla lotta al cambiamento climatico, la SGR ha approvato le "Linee guida 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 dicembre 2025, la SGR ha effettuato il monitoraggio semestrale dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una flessione lievemente negativa rispetto al semestre precedente, determinata dalla vendita di alcuni immobili che costituivano parte del patrimonio gestito caratterizzati da elevate performance di sostenibilità.

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

Nel mese di giugno 2025 la SGR ha completato il processo per il mantenimento 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. Nel corso dei mesi di giugno e luglio 2025, la SGR ha completato il processo di assessment UN-PRI relativo alla propria attività, oltre all'assessment GRESB per 7 fondi gestiti.

Alla data del 31 dicembre 2025 risultano istituiti tre nuovi FIA: il primo, un fondo di *private debt* classificato ai sensi dell'articolo 9 del Regolamento SFDR, destinato a investimenti in settori legati alla mitigazione dei cambiamenti climatici (energie rinnovabili, efficienza energetica, generazione distribuita e mobilità sostenibile) e/o alla transizione verso un'economia circolare. I restanti due, classificati ai sensi dell'articolo 8 del medesimo Regolamento; trattasi di fondi operanti nel settore Real Estate, con focus su investimenti relativi al settore dello *student housing*.

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.