

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione in merito alla proposta di modifica del regolamento di gestione del fondo "Europa Immobiliare 1" finalizzata a recepire le disposizioni di cui all'art. 22, commi 5-bis e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con Legge 11 agosto 2014, n. 116

In conformità a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Vegagest SGR S.p.A. (nel seguito, la "SGR") in data 4 novembre 2014, l'Assemblea dei Partecipanti del fondo "Europa Immobiliare 1" (nel seguito, il "Fondo") è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2014, alle ore 10.30, in Milano, Via dei Filodrammatici n. 3, presso Mediobanca S.p.A., per deliberare sul seguente ordine del giorno:

- 1. *Proposta di modifica del Regolamento di gestione del Fondo per consentire alla SGR di prorogare, in via straordinaria, il termine di durata del Fondo medesimo per un periodo non superiore a 2 anni dalla scadenza, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, secondo quanto previsto dall'art. 22, commi 5-bis e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla Legge 11 agosto 2014, n. 116.***
- 2. *Nomina del Presidente dell'Assemblea dei partecipanti, ai sensi dell'art. C.1.3.1 del Regolamento di gestione del Fondo.***

L'Assemblea dei Partecipanti, convocata ai sensi dell'art. 22, commi 5-*quater* e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con Legge 11 agosto 2014, n. 116 (nel seguito, il "D.L. 91/2014"), nonché ai sensi dell'art. C.1.2 del regolamento di gestione del Fondo (nel seguito, il "Regolamento"), è chiamata a esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del Regolamento la facoltà di prorogare la durata del Fondo, prima dello scadere del "Periodo di Grazia" deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 31 ottobre 2013, per un periodo non superiore a due anni, al fine di condurre a termine lo smobilizzo delle attività del Fondo medesimo.

I Partecipanti sono altresì chiamati a nominare il Presidente dell'Assemblea alla luce del fatto che, in passato, tale nomina non è mai stata deliberata in quanto le precedenti assemblee sono andate tutte deserte.

1. Il contesto normativo di riferimento

1.1 *La proroga straordinaria di cui all'art. 22, commi 5-bis e ss., del D.L. 91/2014*

Il 20 agosto scorso è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana la Legge 11 agosto 2014, n. 116, di conversione del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto Competitività).

In sede di conversione, il legislatore ha introdotto, ai commi da 5-*bis* a 5-*novies* dell'art. 22 del D.L. 91/2014, la possibilità per le società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari quotati di modificarne, nell'esclusivo interesse degli investitori, il regolamento di gestione al fine di introdurre la facoltà di prorogarne in via straordinaria la durata per un periodo massimo non superiore a due anni (nel seguito, "**Proroga Straordinaria**").

In conformità a quanto previsto dall'art. 22, comma 5-*bis*, del D.L. 91/2014, la circostanza che il regolamento di gestione di tali fondi già preveda la possibilità di fare ricorso al "Periodo di Grazia" di cui all'art. 14, comma 6, del D.M. 4 maggio 1999, n. 228, non risulta di impedimento all'introduzione della facoltà di fare ricorso all'ulteriore e successiva Proroga Straordinaria.

Così come il "Periodo di Grazia", l'eventuale ricorso alla Proroga Straordinaria deve essere esclusivamente finalizzato al completamento dello smobilizzo degli investimenti ancora in portafoglio, attività quest'ultima che, per espressa previsione normativa, ricomprende anche la valorizzazione e la riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessaria a incrementarne il presumibile valore di realizzo.

Il concreto ricorso alla Proroga Straordinaria comporta, in conformità a quanto previsto dall'art. 22, comma 5-*septies*, del D.L. 91/2014:

- la riduzione della *management fee* percepita dalla società di gestione di almeno due terzi rispetto all'importo fissato nel regolamento di gestione e il divieto di prelevare dal fondo provvigioni di incentivo; nonché
- la distribuzione ai partecipanti, con cadenza semestrale, del 100% dei proventi netti realizzati nella gestione.

1.2 L'approvazione assembleare delle modifiche regolamentari concernenti la Proroga Straordinaria

Il D.L. 91/2014 definisce dettagliatamente l'*iter* che le società di gestione devono seguire ai fini dell'introduzione nei regolamenti di gestione dei fondi immobiliari gestiti della possibilità di avvalersi della Proroga Straordinaria.

Tale *iter* ó che deve essere necessariamente portato a termine entro il 31 dicembre 2014 ó prevede, in particolare, l'approvazione da parte dell'assemblea dei partecipanti delle modifiche regolamentari volte all'introduzione della possibilità di ricorrere alla Proroga Straordinaria.

Il D.L. 91/2014, in deroga a quanto diversamente previsto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza) o, eventualmente, dal regolamento di gestione del fondo, non prevede alcun *quorum* costitutivo.

Per quanto concerne, invece, il *quorum* deliberativo, l'art. 22, comma 5-*quater*, del D.L. 91/2014, prevede che l'assemblea dei partecipanti deliberi a maggioranza assoluta delle quote dei votanti.

Tenuto conto dell'assenza di un *quorum* costitutivo e al fine di favorire la più ampia partecipazione assembleare, il D.L. 91/2014 impone espressamente alle società di gestione di consentire il voto per corrispondenza e il diritto di intervento in assemblea e di voto a mezzo delega.

2. Il Fondo

Il Fondo rientra nella categoria dei fondi comuni d'investimento immobiliare di tipo chiuso destinato alla generalità degli investitori (c.d. "*retail*") ed è stato istituito con delibere del Consiglio di Amministrazione della SGR dell'8 e 27 aprile 2004. Il Regolamento del Fondo è stato quindi approvato da Banca d'Italia con nota n. 742875 del 4 agosto 2004.

Il Fondo investe in beni immobili con varia destinazione, prevalentemente non residenziale, sia in Italia che all'estero, con prevalenza nei Paesi appartenenti all'Unione Europea. Le attività d'investimento diretto o indiretto in immobili si sostanziano in acquisto, vendita e gestione, nonché concessione in locazione. Il patrimonio può essere investito in partecipazioni in società immobiliari a condizione che il patrimonio di tali società sia costituito prevalentemente da immobili e/o diritti reali immobiliari.

A far data dal 4 dicembre 2006 le quote del Fondo sono negoziate nel Mercato Telematico *Investment Vehicles* (MIV), segmento fondi chiusi, gestito da Borsa Italiana S.p.A..

La durata del Fondo era stabilita in dieci anni con scadenza il 31 dicembre 2014. Nella seduta del 31 ottobre 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato ó ai sensi dell'art. A.3 del Regolamento del Fondo e sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio ó di avvalersi del "Periodo di Grazia" della durata di 3 (tre) anni, con scadenza al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Tale decisione è stata assunta, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, al fine di completare l'attività, già avviata, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo avendo a disposizione un orizzonte temporale più ampio allo scopo di evitare ó stante la notoria e perdurante crisi dei mercati economico-finanziari ed immobiliari ó possibili gravi perdite che possano compromettere il rendimento finale del Fondo.

Il Fondo detiene, alla data del 30 giugno 2014, un patrimonio immobiliare il cui valore è stimato pari a Euro 223,58 milioni circa (la valutazione degli *asset* denominati in valute diverse dall'Euro, è stato determinato utilizzando il cambio di riferimento al 30 giugno 2014), e conta 13 immobili, 7 in Italia e 6 all'estero.

La tabella seguente riepiloga la distribuzione del portafoglio sotto il profilo settoriale e geografico, unitamente all'*asset allocation* del Fondo.

		Range di Asset Allocation		
		Peso %	Min %	Max %
Uffici	80,466,000	35.99%	30%	50%
Commerciale	61,775,899	27.63%	20%	50%
Logistica	34,300,000	15.34%	5%	25%
RSA	14,100,000.	6.31%	0%	15%
Altro	32,938,677	14.73%	5%	15%
TOTALE	223,580,577	100%		
Italia	97,700,000	43.70%	30%	60%
Regno Unito	26,038,677	11.65%	10%	35%
Germania	32,900,000	14.72%	0%	20%
Svezia	29,641,899	13.26%	5%	15%
Benelux	37,300,000	16.68%	10%	30%
Spagna e Portogallo	-	0.00%	0%	10%
Francia e Altro	-	0.00%	0%	10%

TOTALE	223,580,577	100%	
---------------	--------------------	-------------	--

Il Fondo ha già provveduto ad avviare lo smobilizzo delle proprie attività nei seguenti termini:

- in data 19 dicembre 2006, il Fondo ha ceduto la proprietà degli immobili ad uso ufficio siti a Milano, in via Cardano n. 10 ed a Roma, in via Veneziani n. 56 alla GE Real Estate Italia S.r.l.;
- in data 25 giugno 2008 / 1 settembre 2008, il Fondo ha ceduto la proprietà dell'immobile ad uso commerciale e direzionale ubicato in Koblenz (Germania), Löhr-Strasse 23/Pfuhl-Gasse 21 alla MD Immobilien XXX B.V.;
- in data 1 luglio 2011, il Fondo ha ceduto ó per il tramite della holding lussemburghese (Lemu Investments SA) posseduta dai due veicoli societari costituiti dal Fondo per la gestione delle attività immobiliari all'estero (Phut Holding Ltd e Europa Immobiliare n. 1 Finance Jersey Ltd) ó la partecipazione (100%) nella società immobiliare belga, denominata Limburg NV, proprietaria di un immobile ad uso logistico sito a Houthalen, nella provincia di Limburg (Belgio), alla società di investimento immobiliare di diritto belga Intervest Office NV;
- in data 26 ottobre 2012, il Fondo ha ceduto ó per il tramite della holding lussemburghese (Lemu Investments SA) posseduta dai due veicoli societari costituiti dal Fondo per la gestione delle attività immobiliari all'estero (Phut Holding Ltd e Europa Immobiliare n. 1 Finance Jersey Ltd) ó la partecipazione (100%) nella società immobiliare olandese, denominata Tulip Property III B.V., proprietaria di un immobile ad uso logistico sito a Eindhoven (all'interno del *business park* di Flight Forum), alla società di diritto olandese Caprev Holding B.V., assistita da Delin Capital Asset Management;
- in data 12 dicembre 2013, il Fondo ha ceduto le quote, detenute direttamente ed indirettamente, di un trust di diritto Jersey denominato Partnership House Unit Trust, proprietario dell'immobile ubicato a Londra, Carlisle Place ad una società riconducibile ad un soggetto privato;
- in data 3 febbraio 2014, il Fondo ha ceduto ó per il tramite della subholding svedese Golden Immobiliare Svezia AB ó la partecipazione totalitaria nella società Golden Saltsjobaden AB, proprietaria di un centro commerciale nell'omonima cittadina in prossimità di Stoccolma, ad un fondo gestito da Nordic Real Estate Partners.

Il piano di smobilizzo, approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR con delibera del 31 ottobre 2013, nell'ambito della decisione assunta dall'organo amministrativo di avvalersi del "Periodo di Grazia" della durata di 3 (tre) anni, prevede la cessione degli *asset* entro il termine del 31 dicembre 2017.

Il portafoglio residuo del Fondo è ad oggi composto come segue:

immobili detenuti direttamente in Italia:

- a) piattaforma logistica di Levate (BG), sfitta, acquistata in data 15 novembre 2005;
- b) piattaforma logistica di Liscate (MI), locata a DHL Supply Chain S.p.A., acquistata in data 30 giugno 2006;
- c) immobile a destinazione mista uffici e locali tecnologici ubicato a Milano via Bisceglie, locato a Vodafone, acquistato in data 28 settembre 2007;
- d) immobile a destinazione RSA ubicato a Milano via Lope de Vega, locato al gruppo Argento Vivo, acquistato in data 29 giugno 2007;
- e) immobile a destinazione caserma ubicato in Comune di Rivoli (TO) Corso Torino, locato al Ministero dell'Interno, acquistato in data 28 novembre 2005;
- f) immobile a destinazione caserma ubicato in Comune di Sala Consilina (SA) via Pozzillo, locato al Ministero dell'Interno, acquistato in data 28 novembre 2005;
- g) immobile a destinazione grande struttura di vendita ubicato a Roma via Arola, locato a società del gruppo Conad/Leclerc, acquistato in data 03 aprile 2006;

immobili detenuti direttamente all'estero:

- a) immobile a destinazione leisure center ubicato a Croydon (UK), locato ad una pluralità di conduttori, acquistato in data 20 dicembre 2005;
- b) immobile a destinazione direzionale e commerciale ubicato a Gelsenkirchen (Germania), locato ad una pluralità di conduttori, acquistato in data 21 dicembre 2006;

immobili detenuti indirettamente:

- a) immobile a destinazione direzionale ubicato ad Amstelveen (Olanda), sfitto, acquistato in data 21 dicembre 2006;
- b) immobile a destinazione direzionale ubicato ad Almere (Olanda), locato a USG People, acquistato in data 05 dicembre 2006;
- c) immobile a destinazione commerciale ubicato a Koeping (Svezia), locato ad una pluralità di conduttori, acquistato in data 26 luglio 2006;
- d) immobile a destinazione commerciale ubicato a Valbo (Svezia), locato ad una pluralità di conduttori, acquistato in data 26 luglio 2006.

Al fine di massimizzare il risultato economico per i sottoscrittori, la SGR ha suddiviso il portafoglio immobiliare del Fondo in quattro cluster differenti, in relazione ai quali è stata adottata una strategia specifica:

1. immobili per i quali è già stato affidato un mandato di vendita a un agente immobiliare: si tratta, in particolare, dell'immobile di Gelsenkirchen (Germania),

- la cui vendita si prevede possa perfezionarsi entro la fine del primo trimestre 2015;
2. immobili pronti per la vendita: ci si riferisce alla Residenza Sanitaria Assistenziale sita in Milano, via Lope de Vega, ai centri commerciali siti in Koeping e Valbo (Svezia), all'immobile direzionale di Almere (Olanda), al palazzo ad uso uffici e laboratori sito in Milano, via Bisceglie, e all'immobile logistico sito in Liscate (MI). Di tali asset è prevista l'alienazione cadenzata nel tempo, compresa tra la fine del 2014 e il terzo trimestre 2016;
 3. immobili da lavorare: si tratta degli immobili siti in Roma via Arola e in Croydon (Inghilterra), per i quali le attività di asset management sono maggiormente rilevanti e hanno ad oggetto le valorizzazioni immobiliari e/o la locazione di più spazi commerciali. La loro vendita è programmata tra la metà del 2015 e il 2017;
 4. immobili problematici: si fa qui riferimento alla porzione sfitta del portafoglio, ossia agli immobili di Levate e Amstelveen (Olanda), per i quali sono in corso delle attività di valorizzazione.

3. La ratio delle modifiche proposte

3.1 Le finalità dell'intervento legislativo

Come chiarito nell'ambito dei relativi lavori parlamentari, la motivazione dell'intervento normativo che ha portato all'introduzione dell'istituto della Proroga Straordinaria *«risiede nella necessità di evitare che numerose operazioni di dismissione pubbliche e private, in un lasso di tempo circoscritto, possano determinare una crisi del mercato immobiliare, stanti le perduranti negative condizioni di mercato»*.

Come già osservato, infatti, nel marzo del 2013 dall'associazione italiana dei gestori del risparmio (Assogestioni) nel *position paper "Fondi immobiliari destinati al pubblico retail: gestione della fase di liquidazione"*, nei prossimi anni un elevato numero di fondi immobiliari quotati giungerà a scadenza, riversando sul mercato circa 5 miliardi di Euro di attivi immobiliari che, nell'attuale congiuntura economica, difficilmente potranno essere assorbiti dal mercato.

Sempre secondo l'Associazione di categoria, tale circostanza comporta la difficoltà di procedere al completamento dei piani di dismissione dei fondi interessati entro il termine di durata dei medesimi, a meno di incorrere in perdite tali da comprometterne il rendimento finale.

3.2 L'opportunità di introdurre nel Regolamento del Fondo la possibilità di fare ricorso alla Proroga Straordinaria

Come meglio precisato nel precedente paragrafo 2. della presente Relazione, la SGR svolgerà la sua azione al fine di consentire la liquidazione del Fondo in maniera ordinata entro il 31 dicembre 2017, termine di conclusione del "Periodo di Grazia".

È in ogni caso intenzione della SGR sfruttare eventuali opportunità di anticipazione del flusso delle vendite a condizioni ritenute coerenti con la fase di mercato, accelerando il processo di dismissione che, in ogni caso, si ritiene difficile poter concludere prima del 2016.

Tanto premesso, si evidenzia, tuttavia, che nel corso del 2014, anche a causa del peggioramento delle prospettive macroeconomiche dell'Eurozona, alcune trattative avviate in relazione alla cessione di alcuni *asset* del Fondo non si sono concluse positivamente come indicato nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014.

I ritardi riscontrati nelle operazioni di smobilizzo, inducono pertanto a ritenere opportuna, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, l'introduzione della Proroga Straordinaria all'interno del Regolamento di gestione del Fondo.

La stessa può rappresentare, infatti, un'opportunità laddove, per ragioni afferenti alla situazione del mercato immobiliare e degli immobili, non si dovesse procedere al completo smobilizzo del portafoglio del Fondo entro il termine di durata del "Periodo di Grazia".

La scelta di sottoporre all'Assemblea dei Partecipanti al Fondo la modifica regolamentare afferente all'introduzione della Proroga Straordinaria è pertanto avvalorata dalla (eventuale) possibilità per la SGR di avvalersi di tale deroga straordinaria al solo scopo di completare l'attività, già avviata, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo, avendo a disposizione un orizzonte temporale più ampio così evitando o stante la perdurante crisi dei mercati economico-finanziari ed immobiliari o possibili gravi perdite che possano compromettere il rendimento finale del fondo e beneficiando, al contempo, di un contesto più stabile.

Resta inteso che la decisione in ordine all'utilizzo della Proroga Straordinaria, che consentirebbe di concludere lo smobilizzo degli investimenti entro il 31 dicembre 2019, sarà assunta dal Consiglio di Amministrazione della SGR prima del termine del "Periodo di Grazia" (la cui scadenza è prevista per il 31 dicembre 2017), tenendo in considerazione la situazione del Fondo, i risultati dell'attività di smobilizzo, le condizioni del mercato immobiliare. Tale decisione dovrà essere assunta nell'esclusivo interesse dei partecipanti, al fine di evitare di procedere a dismissioni a condizioni penalizzanti per gli investitori.

4. La proposta di modifica del Regolamento del Fondo

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha quindi deliberato di proporre all'Assemblea dei Partecipanti del Fondo l'adozione delle modifiche regolamentari necessarie ai fini della previsione della possibilità di fare ricorso alla Proroga Straordinaria.

L'Assemblea dei Partecipanti al Fondo è chiamata ad approvare le seguenti modifiche al Regolamento di gestione:

- inserimento del seguente articolo:

"A.3.1 PROROGA STRAORDINARIA DELLA DURATA DEL FONDO

L. Come stabilito con delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del 16 dicembre 2014, la SGR, con delibera motivata dell'Organo amministrativo, e con parere conforme dell'Organo di controllo, può o prima della scadenza del Fondo, quale risultante all'esito della proroga deliberata in data 31 ottobre 2013 dal Consiglio di Amministrazione ai sensi del paragrafo 4 dell'articolo precedente, e nell'esclusivo interesse dei partecipanti o deliberare una proroga straordinaria della durata del Fondo medesimo non superiore a 2 anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (di seguito, la "Proroga Straordinaria").

Durante la Proroga Straordinaria:

(i) l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. In tale attività sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il

presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del Fondo, come prorogato;

(ii) la misura della provvigione di gestione, su base annuale, di cui all'articolo B.3.1.1, primo periodo, del presente Regolamento, è ridotta di due terzi;

(iii) è fatto divieto di prelevare dal Fondo le provvigioni di incentivo di cui all'articolo C.6.9 del presente Regolamento;

(iv) è fatto obbligo di distribuire ai partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Le determinazioni assunte con riguardo alla Proroga Straordinaria della durata del Fondo devono essere comunicate, tempestivamente, alla Banca d'Italia e alla Consob, nonché ai partecipanti al Fondo con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota, mediante pubblicazione sul sito internet della Società e su almeno due quotidiani a diffusione nazionale.

Le determinazioni sono trasmesse, senza indugio, alla società di gestione del mercato e ad almeno due agenzie di stampa".

- in considerazione dell'introduzione dell'art. A.3.1, inserimento della seguente modifica al paragrafo 1 dell'art. B.2.2 ("*Distribuzione dei proventi della Gestione del Fondo*") del Regolamento di gestione:

"I proventi realizzati nella gestione del Fondo, fino alla data di scadenza dello stesso, o alla data della sua anticipata liquidazione, sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale e a partire dal termine dell'esercizio 2005, fatto salvo quanto previsto al Paragrafo A.3.1 del presente Regolamento nonché ai seguenti punti".

5. L'eventuale adozione della Proroga Straordinaria

Le modifiche al Regolamento che vengono sottoposte in data odierna all'Assemblea dei Partecipanti del Fondo non comportano, di per sé, la scelta della SGR di avvalersi della Proroga Straordinaria. In tal senso, a fronte dell'approvazione di tali modifiche, che non potranno essere approvate successivamente al prossimo 31 dicembre, la SGR non sarà in alcun modo vincolata a fare ricorso a tale ulteriore proroga.

Nell'ipotesi in cui la SGR riuscisse a concludere profittevolmente lo smobilizzo delle attività del Fondo prima della scadenza del "Periodo di Grazia", le nuove previsioni regolamentari non osterebbero, infatti, alla liquidazione del Fondo.

Le modifiche regolamentari presentate all'Assemblea dei Partecipanti sono esclusivamente volte a consentire alla SGR di potersi avvalere della Proroga Straordinaria qualora ne venga rilevata l'opportunità prima della scadenza del "Periodo di Grazia". Ogni decisione in ordine al concreto ricorso alla Proroga Straordinaria sarà, in tal senso, assunta dal Consiglio di Amministrazione della SGR solamente prima di tale termine.

Tale delibera sarà adottata tenendo in considerazione la situazione del Fondo, i risultati ottenuti dall'attività di dismissione posta in essere durante il "Periodo di Grazia" e lo stato del mercato immobiliare. La delibera dovrà essere in ogni caso assunta nell'esclusivo interesse dei partecipanti e con la finalità esclusiva di completare lo smobilizzo degli *asset* del Fondo.