

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
DEL FONDO
"EUROPA IMMOBILIARE 1"
AL 31 MARZO 2016**

Indice

1 – Premessa	2
2 - Mercato Immobiliare	2
3 – Gestione Immobiliare.....	3
4 – Situazione Patrimoniale.....	16

1 – Premessa

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 Marzo 2016 è stato redatto secondo le previsioni dell'art. 154-*ter*, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998 (TUF), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, modificato da ultimo con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009”.

2 - Mercato Immobiliare

Le aspettative di crescita degli ultimi anni sono confermate anche nel primo trimestre 2016 sebbene si evidenzino alcuni rischi principalmente legati al rallentamento della crescita della Cina, al basso prezzo del petrolio e al rischio di deflazione.

Il 2015 è stato per l'Italia un anno di ripresa con una crescita del PIL pari allo 0,7%. Ulteriori crescite sono attese per il 2016 al 1,3%. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto i suoi livelli minimi dal 2012 (12%). I sopra menzionati rischi potrebbero comunque portare a cambiamenti di tendenza nel breve, medio termine.

Il mercato globale degli investimenti ha registrato nel 2015 investimenti pari a 704 miliardi di dollari (205 miliardi di dollari nell'ultimo trimestre). In Europa si sono stati registrati investimenti per 267 miliardi di dollari e di questi 52.7 miliardi di dollari in Germania, che si conferma il mercato principale europeo. In Italia si sono registrati investimenti per 7.4 miliardi di Euro, il miglior risultato negli ultimi 10 anni. In particolare l'ultimo trimestre ha registrato 2.4 miliardi di Euro (+60% rispetto allo scorso anno). Il 75% degli investimenti è di origine straniera, in particolare Statunitense e del Medio Oriente, seguono capitali tedeschi ed inglesi. Il tutto a conferma di una percezione sempre maggiore dell'Italia come un regione “core”. Le transazioni hanno riguardato principalmente immobili singoli con una dimensione media di Euro 69 milioni circa.

Il settore che ha principalmente guidato gli investimenti in Italia è stato il settore degli uffici con Euro 3 miliardi di investimenti nel 2015 (pari al 40%) raddoppiando rispetto al 2014. Milano resta la città di interesse principale per gli investitori. Nel settore uffici si è inoltre registrata un compressione dei rendimenti dal 4.70% al 4.50% su Milano centro e dal 5.20% al 4.90% su Roma centro. Le periferie viaggiano con una maggiorazione dei rendimenti fra 1% e 2% circa.

Il settore *retail* ha visto invece una contrazione degli investimenti principalmente dovuta alle difficoltà di trovare immobili di tipo *prime* ed ad una difficoltà nel far incontrare domanda e offerta. Per la maggior parte gli investimenti sono stati effettuati con capitali esteri. Sul fronte

dei rendimenti invece si sono registrate delle compressioni nei rendimenti. Dal 5.90% al 5.50% per i centri commerciali dal 7.15% al 6.85% per i *retail park* e dal 4.70% al 4.25% per *high street retail* (Milano).

Il settore logistico ha chiuso con un incremento degli investimenti del 20% per un importo totale di Euro 410 milioni in 11 transazioni. I rendimenti si sono ridotti passando dal 7.25% al 6.90% su Milano. Le previsioni del 2016 sono di ulteriori miglioramenti.

Complessivamente le aspettative per il 2016 sono positive tenuto conto della liquidità in circolazione e dei tassi di interesse stabilmente bassi e la presenza di rendimenti sul mercato italiano ancora interessanti rispetto ad altri paesi europei.

Con riferimento al mercato tedesco, sebbene le transazioni del primo trimestre siano state inferiori rispetto allo scorso anno (Euro 8.2 miliardi in riduzione del 14%), le aspettative per il 2016 sono in linea con quanto consuntivato nel 2015. Le transazioni del primo trimestre sono state per 80% relative a singoli immobili con destinazione commerciale. La metà delle transazioni si sono concentrate nelle 7 principali città. E' proseguita la compressione dei rendimenti e le aspettative sono di aumento dei prezzi.

3 – Gestione Immobiliare

Informazioni sulla gestione

Il patrimonio del fondo Europa Immobiliare 1 è attualmente investito in Italia e Germania. Nel primi tre mesi del 2016, sono proseguite le attività di dismissione degli immobili già valorizzati e pronti per la vendita e le attività di valorizzazione degli immobili che richiedono ancora interventi prima di essere proposti al mercato.

La gestione immobiliare si è focalizzata su una serie di attività di valorizzazione che ottimizzino la redditività del portafoglio nel suo complesso, in particolare con riferimento all'immobile di Levate sono continuate le attività di riqualificazione dell'immobile iniziate lo scorso anno.

Nel corso del trimestre le principali azioni intraprese sul portafoglio del Fondo sono di seguito sintetizzate, con riferimento a ciascun immobile:

- **Caserme dei Carabinieri di Rivoli e Sala Consilina (To e Sa)** – Sono in fase di avvio le attività di commercializzazione dell'immobile, che in accordo al piano di dismissioni approvato, prevedono la commercializzazione contestuale delle due Caserme sul mercato.
- **Mora di Liscate (Mi)** – Con riferimento all'esproprio subito da parte di TEEM per la costruzione della nuova Tangenziale Esterna Est di Milano, la SGR sta verificando gli importi

relativi alla bonifica ambientale dell'area effettuata da controparte con lo scopo di definire gli importi reciproci dovuti tra le parti.

La SGR ha svolto alcuni interventi di manutenzione straordinaria oltre che di adeguamento normativo per la sicurezza.

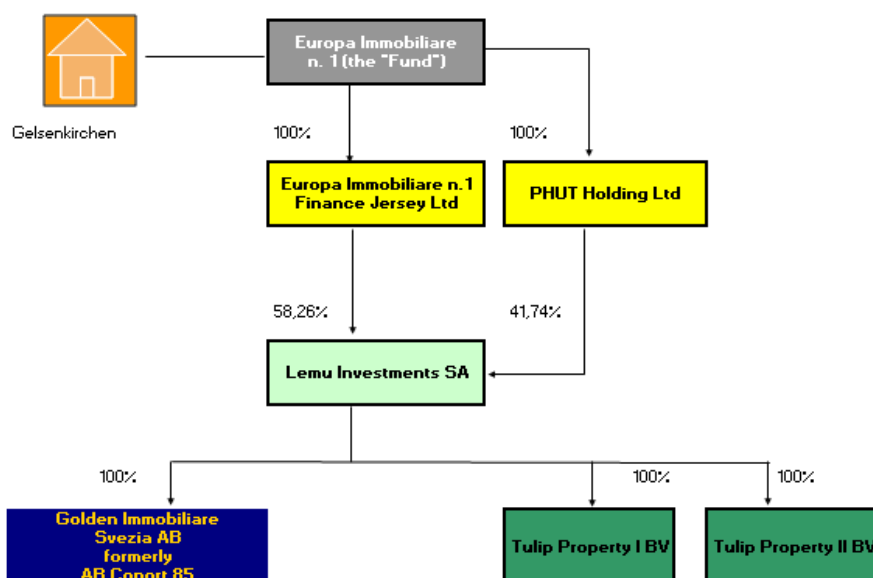
Nel corso del terzo trimestre 2015 è stata concessa l'esclusiva ad un investitore per la valutazione dell'acquisizione dell'immobile, attualmente sono in corso le attività di *due diligence* per giungere alla stipula di un preliminare di compravendita entro la fine di maggio 2016.

- **Levate (BG)** – In linea con la strategia definita per l'immobile, nel corso del primo semestre 2015 la SGR ha appaltato i lavori di riqualificazione ad una primaria impresa edile del nord Italia ed i relativi lavori sono stati avviati nel mese di maggio.
I lavori, prevedono la riqualificazione dell'intero complesso con la possibilità di creare tre comparti separati ed indipendenti.
Al momento i lavori proseguono a rilento in attesa di verifiche riguardo al sistema costruttivo strutturale della copertura.
Alla fine del 2015 è stato attivato un *broker* specializzato nel settore, che valuterà le possibili alternative di locazione e/o vendita dell'immobile.
Sono in corso alcuni contatti con primaria società di logistica interessata all'acquisto dell'intero immobile nello stato di fatto.
- **Roma, Loc. Casal del Marmo** –Le trattative avviate con il Gruppo Conad del Tirreno per la possibile cessione dell'immobile ovvero per la rivisitazione degli spazi concessi in locazione si sono concluse con la formalizzazione, nel mese di dicembre 2015, di un preliminare di compravendita per l'intero complesso immobiliare, modificato nel mese di Marzo 2016, con previsione di stipula dell'atto definitivo entro la fine del mese di Aprile 2016.
- **Gelsenkirchen (Germania)** – L'immobile presenta una *vacancy* del 7% circa. Sono alle battute finali le trattative con il principale conduttore, VRR, per l'ampliamento degli spazi locati. La locazione di tali ulteriori spazi porterebbe in sostanza ad una occupazione pressoché totale dell'immobile, in quanto resterebbero solo alcuni spazi minori, principalmente con destinazione deposito, difficilmente locabili. Nel corso del primo trimestre sono proseguite le attività necessarie per la presentazione delle pratiche amministrative per la regolarizzazione dell'immobile alla normativa antincendio. Con riferimento agli interventi da apportare nel locale dei trasformatori elettrici per rimediare al rischio di infiltrazioni e di sospensione dell'energia elettrica, nel mese di febbraio è stato ottenuto il permesso a costruire che ha consentito l'avvio delle attività propedeutiche agli interventi di manutenzione straordinaria, i lavori dovrebbero terminare nell'arco di tre/quattro mesi. Le trattative avviate con un investitore estero nel corso del secondo semestre del 2015 per la possibile cessione dell'immobile si sono concluse con la formalizzazione, nel mese di aprile 2016, di un accordo vincolante che potrebbe portare alla cessione dell'immobile alla fine del 2016.

Struttura societaria relativa alle acquisizioni degli immobili esteri

Di seguito si riporta lo schema della struttura delle partecipazioni e degli immobili esteri detenuti dal Fondo alla data della presente relazione.

Europa Immobiliare n. 1



Vendite nel corso del 2015

La SGR nel corso del primo trimestre 2016 ha proseguito con le attività di dismissione degli immobili.

Il 21 Gennaio 2016, è stata perfezionata la vendita dell'immobile sito in Milano, Via Bisceglie, n. 71-73-75, locato a Vodafone Spa.

La parte acquirente è la società Natixis Lease S.A. - Succursale Italia, la quale ha acquistato l'Immobile allo scopo di concederlo in locazione finanziaria alla società BI71 S.r.l.

Il prezzo di vendita dell'Immobile, pari ad Euro 24.200.000,00, è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita. Il ricavato della cessione è stato destinato, per Euro 17.700.000,00, alla riduzione dell'indebitamento del Fondo, con particolare riferimento alla linea di credito in essere con Banca Carige S.p.A. In merito al valore attribuito all'Immobile l'esperto indipendente del Fondo Jones Lang LaSalle (JLL) ha espresso specifico giudizio di congruità.

In data 4 Febbraio 2016, è stato sottoscritto l'atto di cessione dell'immobile sito in P.J. Oudweg 61, Almere (Olanda), detenuto indirettamente tramite la società di diritto olandese Tulip Property I BV. La parte acquirente è una società di diritto olandese, Bryant Park Netherlands Acquisition I B.V. Il prezzo di cessione dell'Immobile, pari a Euro 27.045.000 ed è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita. Il ricavato della cessione è stato destinato, per Euro 12.017.212,76, al ripagamento del finanziamento in essere con ING Bank N.V. e dei relativi oneri maturati.

Si riporta di seguito l'*Asset Allocation* al 31 Marzo 2016 aggiornata con le cessioni degli immobili di cui al paragrafo precedente (i valori di mercato degli immobili sono aggiornati all'ultima valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2015):

	Valori correnti	Peso %	Min %	Max %
Terziario	17.712.000	20,09%	30%	50%
Commerciale	27.688.000	31,41%	20%	50%
Logistica	35.970.000	40,80%	5%	25%
Altro	6.790.000	7,70%	5%	15%
TOTALE	88.160.000	100,00%		
Italia	55.360.000	62,79%	30%	60%
Germania	32.800.000	37,21%	0%	20%
Olanda	-	0,00%	10%	30%
TOTALE	88.160.000	100,00%		

Eventi di rilievo del trimestre

Nel corso del mese di gennaio 2016, si è riscontrato, limitatamente all'esercizio 2005, l'addebito al Fondo di commissioni di gestione, spettanti a Vegagest SGR S.p.A., superiori al dovuto, in misura pari a Euro 1.370,62. Tale maggior addebito ha avuto un impatto negativo sulla situazione economico-patrimoniale del Fondo, relativa all'esercizio 2005, con una conseguente sottovalutazione della quota in misura pari a -0,012. In conseguenza del sopracitato evento, nell'interesse degli investitori, si è provveduto, nel corso del mese di febbraio 2016, ad indennizzare il Fondo in misura pari a Euro 1.645,17, corrispondente all'entità dei costi aggiuntivi

soportati dal Fondo medesimo (Euro 1.370,62), maggiorati degli interessi legali, calcolati dall'esercizio 2006 sino alla data dell'indennizzo.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 17 marzo 2016, tenuto conto che il Fondo si avvia verso la fase finale della propria durata, a seguito delle vendite perfezionate nell'esercizio 2015, ha deliberato, secondo quanto previsto dal paragrafo C.4.10 e C.6.5 del Regolamento di Gestione, di procedere nell'interesse dei partecipanti, al rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati. L'importo deliberato a titolo di rimborso delle quote in circolazione è, in valore assoluto, pari ad Euro 23.813.580,00 e rappresenta una percentuale pari a circa il 28,36% di quanto ricavato dalla cessione di tali immobili; tale importo sarà attribuito in ragione dell'importo di Euro 210 per ogni quota di partecipazione al Fondo, pari al 13,5% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 31 dicembre 2015.

Di seguito al deposito, nel mese di gennaio di quest'anno, della sentenza con la quale il Tribunale di Roma ha accolto le domande svolte dal Fondo nei confronti tanto delle società promittenti venditrici appartenenti al gruppo "Acqua Marcia" quanto di INA Assitalia ed Assicurazioni Generali (che avevano emesso in favore del Fondo polizza assicurativa dell'obbligo delle promittenti venditrici di restituire la caparra versata dal Fondo all'atto del preliminare) sono proseguiti i contatti (avviati già nel 2015) con i legali di quelle società di assicurazione per individuare un percorso transattivo che ponesse fine - quantomeno nei confronti di quelle compagnie - alla controversia.

Il rischio (nei termini di massima probabilità) era che quelle compagnie interponessero appello avverso la sentenza del Tribunale di Roma, con la conseguenza che le somme medio tempore incassate in virtù di un titolo solo provvisoriamente esecutivo non potessero essere distribuite quantomeno per tutto il tempo del giudizio di appello (all'incirca 4 anni alla luce delle statistiche ufficiali della Corte di Appello di Roma); salvo poi l'ulteriore rischio di congelamento di quelle stesse somme per l'ulteriore grado (Cassazione).

L'operazione di transazione si è conclusa con un sostanziale incremento delle somme che le compagnie assicurative hanno riconosciuto al Fondo (Euro 22.000.000) e con la cessione di diritti ancillari e di surroga nei confronti delle Promittenti Venditrici. Resta fermo il diritto di Vegagest di incassare (in moneta concordataria) quanto dovute dalle Promittenti Venditrici.

Contenziosi

Si propone di seguito un aggiornamento sulla situazione dei contenziosi del Fondo.

Operazione "Piazza dei Navigatori"

In relazione al contratto preliminare di compravendita, stipulato, in data 29 luglio 2009, con la "Società Dell'Acqua Pia Antica Marcia S.p.A." (alla quale è subentrata, a seguito di cessione di ramo d'azienda, la "Acqua Marcia Immobiliare S.r.l."), la Investimenti Edilizi Italiani S.r.l. e la

Peschiera Edilizia S.r.l. (congiuntamente, i "**Promittenti Venditori**"), afferente il compendio immobiliare di "Piazza dei Navigatori" a Roma (il "**Contratto Preliminare**"), si intende rendere un breve aggiornamento rispetto a quanto esposto nelle precedenti relazioni finanziarie.

A seguito della rinuncia agli atti del giudizio promosso dai Promittenti Venditori nei confronti di Vegagest Immobiliare, per conto del Fondo, quest'ultima - nella spiegata qualità - ha promosso avanti al Tribunale competente un nuovo giudizio di merito nei confronti dei Promittenti Venditori volto ad ottenere

- i. l'accertamento dell'inadempimento alle obbligazioni di cui al Contratto Preliminare e, conseguentemente, la condanna dei Promittenti Venditori al pagamento del doppio della caparra confirmatoria versata da Vegagest Immobiliare, oltre agli interessi maturandi;
- ii. in via subordinata, l'accertamento del mancato avveramento delle condizioni sospensive di cui al Contratto Preliminare e la condanna dei Promittenti Venditori alla restituzione della caparra confirmatoria, oltre agli interessi maturandi;
- iii. l'accertamento della legittima escussione da parte di Vegagest Immobiliare della polizza fideiussoria e la conseguente condanna di "Ina Assitalia S.p.A." e "Assicurazioni Generali S.p.A." (in qualità di coassicuratore) (congiuntamente, le "**Assicurazioni**") al pagamento della caparra confirmatoria oltre agli interessi maturati e maturandi.

In data 20 settembre 2012, è stata depositata istanza a mezzo della quale le Assicurazioni hanno chiesto al Tribunale di emettere nei confronti dei Promittenti Venditori ordinanza provvisoriamente esecutiva di condanna (i) al pagamento della somma di Euro 25 milioni, ovvero (ii) alla consegna di titoli per il medesimo controvalore.

Il Tribunale di Roma ha fissato l'udienza del 14 novembre 2012 per la discussione della stessa nel contraddittorio tra le parti.

A tale udienza i legali del Fondo hanno depositato copia della sentenza n. 5450/2012 del Consiglio di Stato (depositata in cancelleria in data 24 ottobre 2012) con la quale è stato accolto il gravame proposto dalla SGR, nell'interesse del Fondo, riformando nella sua totalità la sentenza di primo grado del Tar del Lazio. Per effetto di tale pronuncia, i certificati di agibilità afferenti gli immobili oggetto del contratto preliminare – emessi unicamente sulla scorta della sentenza del TAR rettificata – sono stati revocati dal Comune di Roma.

In aggiunta a quanto sopra, si rammenta il positivo esito dell'Accertamento Tecnico Preventivo promosso dalla SGR per conto del Fondo: l'elaborato peritale in parola ha accolto integralmente la posizione sostenuta dalla SGR, attestando sia l'incompletezza degli immobili oggetto del Contratto Preliminare sia la mancata esecuzione delle opere di urbanizzazione.

Le Assicurazioni hanno depositato, nel mese di settembre 2012, un'istanza ex art. 183 ter c.p.c. volta ad ottenere l'emissione di un'ordinanza provvisoriamente esecutiva di condanna (i) al pagamento della somma di Euro 25 milioni, ovvero (ii) alla consegna di titoli per il medesimo controvalore. L'iniziativa in questione è stata promossa dalle Assicurazioni in conformità a quanto previsto dall'art. 1953 c.c. e dell'art. 8 della polizza fideiussoria.

Il Giudice ha rinviato ogni decisione sul punto all'udienza istruttoria del 27 febbraio 2013, autorizzando il deposito delle memorie istruttorie.

Con provvedimento depositato in data 11 luglio 2013, il Giudice – sciogliendo la riserva di cui sopra – ha rigettato (i) l’istanza per l’ottenimento di un’ordinanza anticipatoria ex art. 186 ter c.p.c. proposta dalle Assicurazioni, nonché (ii) l’istanza di rinnovazione della consulenza tecnica d’ufficio dedotta dai promittenti venditori e ha rinviato la causa all’udienza del 23 settembre 2015 per la precisazione delle conclusioni.

La SGR, preso atto dell’ordinanza del Giudice e della durata residua del Fondo, ha depositato istanza ex art. 186 quater c.p.c. al fine di ottenere – sulla scorta delle positive risultanze istruttorie ottenute – un’ingiunzione di pagamento nei limiti della prova raggiunta tanto nei confronti dei Promittenti Venditori quanto delle Assicurazioni.

Tale domanda – fondata sulle evidenze processuali raggiunte ossia (i) le positive risultanze della consulenza tecnica d’ufficio effettuata in corso di causa, (ii) la sentenza del Consiglio di Stato in tema di agibilità, nonché (iii) l’assenza di istanze istruttorie ulteriori rispetto a quella, già rigettata, di rinnovazione dell’Accertamento Tecnico Preventivo – era motivata dall’esigenza di ottenere, nelle more della definizione del giudizio la cui conclusione è prevista – indicativamente – nel primo semestre del 2016, un titolo esecutivo, il quale sarebbe azionabile nei confronti delle Assicurazioni.

Il Tribunale di Roma, con ordinanza del 27 febbraio 2014, ha rigettato l’istanza ex art. 186 quater c.p.c., confermando il rinvio della causa all’udienza di precisazione delle conclusioni al 23 settembre 2015. Il Giudice, tenuto conto delle domande delle parti contrapposte in lite, ha ritenuto opportuno demandare *“alla deliberazione in sede di sentenza la valutazione sulla sussistenza o meno di inadempimenti delle parti, sulla sussistenza o meno di crediti delle parti e sull’ammontare delle pretese creditorie”*.

All’udienza di precisazione delle conclusioni, il Giudice ha assegnato alle parti i termini di legge per il deposito delle memorie conclusive e, quindi, sino al 23 novembre 2015, per il deposito delle comparse conclusionali e sino al 14 dicembre 2015, per il deposito di memorie di replica ex art. 190 c.p.c.. I legali della SGR hanno depositato, nel rispetto dei termini sopraindicati, la comparsa conclusionale e la memoria di replica nell’interesse del Fondo. In data 25 gennaio 2016, è stata pubblicata la sentenza n° 1431 con la quale il Tribunale di Roma (X Sezione Civile) in persona del Giudice - Giovanna Schipani - ha accolto, nell’interesse del Fondo, le richieste derivanti dall’esercizio del diritto di recesso dal Contratto Preliminare. Tale sentenza, riconoscendo il grave inadempimento dei Promittenti Venditori, ha dichiarato la legittimità del recesso esercitato dalla SGR ed ha condannato:

- i. i Promittenti Venditori e la compagnia di assicurazione “Generali Italia S.p.A.” (subentrata, nel frattempo, alle “Assicurazioni”) al pagamento, in solido, di Euro 25 milioni (oltre interessi dal 17.1.2011 al saldo);
- ii. i soli Promittenti Venditori al pagamento di ulteriori Euro 25 milioni (oltre interessi dal 17.1.2011 al saldo); nonché
- iii. i Promittenti Venditori e la compagnia di assicurazione Generali Italia S.p.A. al pagamento, in solido, di Euro 134.200,00 (oltre IVA, CPA e rimborso spese generali come per legge) a titolo di rimborso delle spese di lite sostenute dall’attrice.

In data 21 marzo 2016, è stato sottoscritto un accordo transattivo con Generali Italia S.p.A. ai sensi del quale, quest'ultima ha riconosciuto al Fondo la complessiva somma di euro 22.000.000,00, cedendo, inoltre, i diritti ancillari e di surroga nei confronti dei Promittenti Venditori.

* * *

Con riferimento alle procedure di concordato preventivo proposte dai Promittenti Venditori si segnala che sono stati approvati ed omologati i concordati preventivi afferenti alle società Investimenti Edilizi Italiani S.r.l. ("**IEI**") e Peschiera Edilizia S.r.l. ("**Peschiera**").

Nella prima procedura è stato riconosciuto il credito (chirografo) della SGR per conto del Fondo ("**Credito IEI**") – salvo l'accertamento del medesimo nel giudizio di merito sopra indicato – per un importo pari alla caparra versata oltre interessi maturati sino alla data di deposito della domanda di pre-concordato. Detto procedimento prevede il pagamento dei creditori chirografari nella misura – rivista dal Commissario Giudiziale – dell'1%. In tale procedimento il Credito IEI non potrebbe trovare una soddisfazione maggiore, anche nell'ipotesi di riconoscimento della natura privilegiata ex art. 2775 bis c.p.c. in quanto, sul valore della porzione del complesso immobiliare di pertinenza di IEI, troverebbero soddisfazione prioritario le pretese dei creditori ipotecari.

Nel concordato Peschiera, il Giudice Delegato ha riconosciuto il credito (chirografo) della SGR per conto del Fondo ("**Credito Peschiera**") – salvo l'accertamento del medesimo nel giudizio di merito sopra indicato – nella misura di Euro 13.290.625, ossia pari alla quota parte della caparra corrisposta alla società Peschiera, oltre interessi, come precisato nella relazione del Commissario Giudiziale (il quale aveva riconosciuto, in detta relazione, la natura privilegiata ex art. 2775 bis c.c. del suddetto credito).

Detto procedimento prevede il pagamento dei creditori chirografari nella misura – rivista dal Commissario Giudiziale – del 20,02% ovvero del 6,81% qualora il mutuo della Banca Popolare di Lodi (Euro 2.304.744,88) non fosse soddisfatto da IEI né dalla Società Dell'Acqua Pia Antica Marcia S.p.A. ("**SAPAM**") quale fideiussore.

Il Liquidatore delle procedure concordatarie sopra indicate ha comunicato a Vegagest – che è stata nominata come membro del comitato dei creditori – il differimento del deposito del programma di liquidazione entro il termine che verrà fissato per il deposito del programma di liquidazione della Acqua Marcia Immobiliare S.r.l., anche al fine di verificare la possibilità di concertazione delle modalità e dei termini di liquidazione del complesso immobiliare unitario di Piazza dei Navigatori costituente per la presente procedura il principale *asset* ceduto ai creditori. In ordine alla procedura concordataria della SAPAM, si segnala che i Commissari Giudiziali – nella propria relazione ex art. 172 L.F. – hanno riconosciuto il credito (chirografo) della SGR per conto del Fondo ("**Credito SAPAM**") – salvo l'accertamento del medesimo nel giudizio di merito

sopra indicato – per un importo pari alla caparra versata oltre interessi maturati sino alla data di deposito della domanda di pre-concordato.

I Commissari Giudiziari, a fronte della richiesta della SGR, per conto del Fondo, di riconoscere il Credito SAPAM (i) nella misura pari al doppio della caparra versata oltre interessi (Euro 57.447.706,12) nonché (ii) come munito del privilegio speciale ex art. 2775 bis c.c., ritengono che, trattandosi di un credito in contenzioso, l'importo debba essere quello previsto da SAPAM come fondo rischi, ossia Euro 26.266.058,00. Quanto al privilegio richiesto il credito in parola è stato riconosciuto dai Commissari Giudiziari quale chirografario in quanto esso è costituito dalla garanzia prestata da SAPAM per le obbligazioni assunte da varie società controllate coinvolte nella realizzazione del complesso di Piazza dei Navigatori a Roma.

All'adunanza del 10 giugno 2014, il Giudice Delegato ha anteposto alla propria breve illustrazione una "raccomandazione" a tutti i creditori sul fatto che gli accertamenti compiuti dal medesimo sulla "natura" del credito (come anche sul suo ammontare): (i) sono svolti a soli fini "concordatari", per determinare le maggioranze dei creditori votanti; (ii) non hanno natura giudiziale e non pregiudicano, in alcun modo, i diritti del creditore; (iii) tali diritti devono essere fatti valere dal creditore in un giudizio ordinario di cognizione nel contraddittorio con il debitore e con il commissario liquidatore della procedura (al fine di rendere opponibile a quest'ultimo le decisioni assunte dall'Autorità Giudiziaria Ordinaria e modificare conseguentemente il riparto delle somme rivenienti dalla liquidazione concordataria).

In data 25 giugno 2014, SAPAM ha depositato l'attestazione al nuovo piano concordatario. Tale documento rettifica alcuni valori, indicando la previsione di soddisfazione dei creditori chirografari nella ridotta misura del 5,8%.

In vista dell'adunanza del 16 luglio 2014, i Commissari Giudiziali hanno depositato la relazione ex art. 172 L.F. aggiornata, unitamente all'elenco dei creditori. Da quest'ultimo documento risulta l'ammissione del credito del Fondo Europa Immobiliare 1 (al chirografo) per l'ammontare pari al doppio della caparra oltre interessi (Euro 55.528.082,16).

All'adunanza dei creditori del 16 luglio 2014, il Giudice Delegato ha ritenuto, con riferimento al credito del Fondo Europa Immobiliare 1, di dovere assumere una decisione in linea con quelle assunte in altri concordati collegati, ammettendo, quindi, al voto la SGR per il solo importo pari alla caparra versata (maggiorata degli interessi di legge), per una cifra prossima ai 26 milioni di euro.

La limitata ammissione non incide sull'accertamento del credito, in corso presso il Tribunale di Roma, né pregiudica le facoltà di Vegagest di esigere (in moneta concorsuale) quanto risulterà dovuto in esito a quei giudizi.

La proposta di concordato è stata approvata dalla maggioranza dei creditori e il medesimo è stato omologato con decreto motivato del Tribunale di Roma del 15 dicembre 2014.

In ordine al concordato Acqua Marcia Immobiliare S.r.l. ("**AMI**") la relazione ex art. 172 L.F., predisposta dai Commissari Giudiziali ("**CCGG**"), ha evidenziato quanto segue:

- il legale di AMI, avv. prof. Oberdan Tommaso Scozzafava, ha comunicato ai CCGG la propria valutazione circa l'esito del giudizio di merito sopra indicato ritenendo:

- i. probabile la condanna in solido di AMI e delle controllate IEI e Peschiera Edilizia alla restituzione della somma di Euro 25.000.000,00 oltre interessi;
- ii. possibile l'accoglimento della domanda di condanna formulata dalla SGR per conto del Fondo al pagamento del doppio della caparra.

I CCGG del concordato AMI ritengono che il credito vantato da Vegagest per conto del Fondo ("**Credito AMI**") non vada appostata al chirografo, ma al privilegio ex art. 2775 bis c.c.. Tale privilegio deve essere riconosciuto all'importo versato a titolo di caparra in favore di AMI (che ha acquisito il ramo d'azienda da parte di SAPAM originaria promittente venditrice) ossia Euro 5.800.000,00 e non anche sull'intera caparra versata (Euro 25 milioni) in quanto non sussistono i relativi presupposti di legge.

Posto quanto sopra, i CCGG hanno rammentato che l'immobile oggetto del contratto preliminare tra la SGR (per conto del Fondo) ed AMI è oggetto di ipoteca in favore della Banca Etruria S.p.A., il cui credito residuo (quantificato nel piano aggiornato al 31 dicembre 2013 in Euro 7.615.618,73), sembrerebbe superiore al valore dell'immobile. Da ciò deriva l'elevata probabilità che la SGR non possa giovare del suddetto privilegio speciale stante la probabile incapacienza del ricavato dalla vendita del bene su cui ricade il privilegio speciale (con la conseguenza che l'intero credito troverà posto nel chirografo).

All'adunanza dei creditori del concordato AMI, tenuta il 16 giugno 2014, ha partecipato un procuratore della SGR (per conto del Fondo), il quale ha chiesto chiarimenti in merito al quantum del Credito AMI privilegiato (i.e. 5.8 milioni, anziché il doppio dell'importo versato a titolo di caparra in favore di AMI, pari a euro 10.6 milioni) e sul tema del mancato aggiornamento del fondo rischi per interessi privilegiati (ex art. 2749 c.c.) che maturano sul debito privilegiato della SGR per conto del Fondo. I CCGG hanno replicato al primo punto, rifacendosi al parere del Prof. Scozzafava, mentre sul secondo non hanno replicato.

Quanto al rango del credito, il Giudice Delegato ha ritenuto, nella sostanza, preferibile che il tema della sussistenza del privilegio venga deciso da un corte di merito ed ha ritenuto di dover "coerentemente" ammettere al voto l'intero credito per la caparra (26 milioni di euro), negando quindi il privilegio. La SGR, per conto del Fondo, non ha espresso alcun voto, al fine di evitare ogni possibile strumentalizzazione con riferimento alla natura del credito in parola. La proposta concordataria in esame è stata approvata, anche per silenzio – assenso, dalla maggioranza dei creditori ammessi al voto ed il 26 settembre 2014 si è tenuta l'udienza per l'omologazione del concordato.

La SGR ha, dunque, reputato opportuno agire per il riconoscimento giudiziale del privilegio speciale (ex articolo 2775 bis c.c.) afferente al credito in argomento, ferma restando la possibilità, a valle del positivo esito del giudizio di merito in essere nei confronti dei Promittenti Venditori, di escutere la fideiussione rilasciata, a suo tempo, dalle Assicurazioni. Quale data di prima udienza delle cause è stato indicato il 22 maggio 2015. Nella causa intrapresa nei confronti di IEI, all'udienza del 22 maggio 2015, il giudice ha rilevato che va preliminarmente valutata l'ammissibilità della domanda davanti al Tribunale Civile ordinario, in relazione alle eccezioni sollevate da parte convenuta ex art. 180 e 183 L.F. e, di conseguenza, ha rinviato per la precisazione delle conclusioni, discussione e pronuncia ex art. 281 sexies c.p.c. all'udienza del

12 aprile 2016. A tale udienza, il giudice, all'esito della discussione orale della causa, ha pronunciato la sentenza n° 7430, dichiarando inammissibili le domande proposte dalla SGR, con condanna della medesima al pagamento delle spese di lite.

La prima udienza delle cause nei confronti di AMI e Peschiera è stata, invece, rinviata d'ufficio, rispettivamente, al 10 settembre e al 4 dicembre 2015.

Con riferimento alla causa nei confronti di AMI, si precisa che all'udienza del 10 settembre 2015, nonostante la richiesta congiunta delle parti di un rinvio per la valutazione di un bonario componimento della controversia, il Giudice, di ufficio, ha ritenuto di inviare gli atti al Presidente, reputando che la causa fosse di competenza della sezione fallimentare. Con decreto del 27 ottobre 2015, il Presidente ha disposto l'assegnazione al dott. A. Coluccio della sezione fallimentare, il quale ha fissato l'udienza di comparizione delle parti per il 16 novembre 2015. A tale udienza, il legale della SGR ha chiesto un rinvio, volto ad attendere la definizione del giudizio presupposto ("Operazione Piazza dei Navigatori"). Il legale di controparte si è, invece, opposto alla richiesta, chiedendo la decisione immediata sulle questioni preliminari di improcedibilità ed inammissibilità della domanda. Il Giudice, dopo aver invitato le parti alla discussione, ha, dapprima, manifestato l'intenzione di decidere sul tema delle questioni preliminari, nonostante il legale della SGR avesse insistito per la concessione dei termini di cui all'art. 183 c.p.c.. Tuttavia, all'esito della discussione ed all'obiezione presentata dal legale della SGR con riferimento alla natura non discrezionale, ma obbligatoria, della concessione dei termini di cui all'art. 183 c.p.c., il giudice ha deciso di non riservarsi per decidere in merito alle questioni preliminari ed ha rinviato al 21 aprile 2016, concedendo i termini per le memorie di cui ai nn. 1, 2 e 3 del 6° comma di tale articolo ossia: sino al 16 dicembre 2015, per il deposito della memoria di cui al n. 1, sino al 15 gennaio 2016, per il deposito della memoria di cui al n. 2 e sino al 4 febbraio 2016 per il deposito della memoria di cui al n. 3. Nel rispetto dei predetti termini, si è provveduto a depositare, nell'interesse del Fondo, soltanto le memorie di cui ai nn. 1 e 2 del 6° comma dell'articolo 183 c.p.c., in quanto la AMI si è limitata a contestare le istanze istruttorie proposte dalla SGR senza, tuttavia, proporre di proprie.

Con riferimento alla causa nei confronti di Peschiera, si precisa che all'udienza del 4 dicembre 2015, il giudice ha rinviato all'udienza del 13 giugno 2016, concedendo i termini per le memorie di cui ai nn. 1, 2 e 3 del 6° comma dell'articolo 183 c.p.c. ossia: sino al 4 gennaio 2016, per il deposito della memoria di cui al n. 1, sino al 3 febbraio 2016, per il deposito della memoria di cui al n. 2 e sino al 23 febbraio 2016 per il deposito della memoria di cui al n. 3. Nel rispetto dei predetti termini, si è provveduto a depositare, nell'interesse del Fondo, le memorie di cui ai nn. 1 e 2 del 6° comma dell'articolo 183 c.p.c.

* * *

In aggiunta a quanto sopra, in data 24 aprile 2013, i Promittenti Venditori hanno notificato al procuratore domiciliatario del Fondo un ricorso per revocazione avverso la citata sentenza 5450/2012 con la quale, il Consiglio di Stato – in integrale riforma della pronuncia 9212/2011

con la quale il TAR del Lazio aveva ritenuto sussistenti i requisiti di agibilità degli immobili di cui al compendio di Piazza dei Navigatori – ha (*inter alia*) definitivamente accertato che, in tale fattispecie (i) non ricorrono in alcun modo i presupposti per il rilascio dei certificati di agibilità per tali immobili (ii) non si sono in alcun modo verificate le condizioni per la maturazione del cosiddetto silenzio sulle istanze di agibilità a suo tempo presentate dai Promittenti Venditori.

Il ricorso per revocazione rappresenta uno strumento processuale previsto dall'ordinamento giuridico, tra l'altro, nel caso di errore di valutazione commesso dal giudice in relazione a circostanze di fatto da ritenersi rilevanti ai fini del decidere (nel senso che il giudice avrebbe basato il proprio giudizio considerando o come esistente un fatto viceversa risultato inesistente, ovvero come insussistente una circostanza invece debitamente accertata).

In particolare, nel caso di specie, i Promittenti Venditori imputano al Consiglio di Stato la commissione di due errori: il primo, allorché ha ritenuto di addebitare ai medesimi, anziché al Comune, la mancata realizzazione delle opere di urbanizzazione; il secondo, laddove ha considerato come non completa la documentazione a suo tempo allegata a corredo delle istanze volte ad ottenere il rilascio dei certificati di agibilità.

La SGR per conto del Fondo ha depositato in data 17 giugno 2013 la propria memoria di costituzione, evidenziando come le contestazioni avversarie afferiscano elementi di fatto sui quali si era già a suo tempo costituito uno specifico contraddittorio tra le parti, circostanza quest'ultima che potrebbe consentire di considerare l'iniziativa di controparte come un tentativo di ripetere un giudizio da ritenersi viceversa ormai definitivamente esaurito e ha, comunque, contestato la fondatezza di quanto sostenuto dalle ricorrenti.

All'udienza di trattazione fissata per il 24 marzo 2015, il ricorso è stato trattenuto in decisione e con la sentenza n. 3970 del 21 agosto 2015, il Consiglio di Stato, nell'accogliere le eccezioni dedotte nell'interesse di Vegagest, ha dichiarato inammissibile il ricorso per revocazione promosso dal Gruppo Acqua Marcia avverso la sentenza n. 5450/2012 che lo stesso Consiglio di Stato aveva, a suo tempo, emesso in favore di Vegagest.

Caserme dei Carabinieri di Rivoli e Sala Consilina (To e Sa)

La SGR sta conducendo le attività di regolarizzazione catastale ed urbanistica dell'immobile di Rivoli. Parallelamente, sta valutando le opzioni a disposizione per tutelare i propri diritti nell'interesse dei partecipanti al Fondo in relazione all'esercizio delle opzioni di vendita delle caserme a CO.GE.FER S.p.A., tuttora inadempiente.

In merito all'immobile di Sala Consilina, la SGR – per conto del Fondo – ha notificato in data 5 febbraio 2014 alla CO.GE.FER. S.p.A., Corrado Salustro e Adelma Cariani, un atto di citazione a comparire avanti al Tribunale di Milano per ottenere:

(i) in via principale, l'accertamento giudiziale della conclusione del contratto di compravendita per effetto dell'esercizio dell'opzione da parte del Fondo e della conseguente condanna dei convenuti al pagamento del corrispettivo, pari ad Euro 4.900.000 oltre IVA di legge oltre interessi a decorrere dal 12 febbraio 2012;

(ii) in via subordinata, l'emissione di una sentenza costitutiva ai sensi dell'art. 2932 c.c. previo pagamento del predetto corrispettivo nonché, in ogni caso, il risarcimento del danno anche ai sensi dell'art. 1224 c.c..

Alla prima udienza, tenutasi in data 26 maggio 2014, il giudice ha concesso i termini per il deposito delle memorie istruttorie.

In data 15 ottobre 2014, si è tenuta l'udienza di discussione dei mezzi istruttori all'esito della quale il giudice si è riservato. In data 4 novembre 2014, il Giudice, sciogliendo la riserva di cui sopra, ha ritenuto la causa matura per la decisione su base documentale, rinviando all'udienza del 12 novembre 2015, per la precisazione delle conclusioni.

In data 21 aprile 2015, i legali della SGR, preso atto della situazione finanziaria in cui versa la CO.GE.FER S.p.A., la quale, anche in caso di accoglimento delle domande non sarebbe stata, comunque, in grado di adempiere e pagare il corrispettivo dovuto al Fondo, hanno deciso di modificare la domanda (c.d. *mutatio libelli*), chiedendo, ai sensi del 2° comma dell'articolo 1453 del c.c., l'accertamento giudiziale della conclusione del contratto di compravendita per effetto dell'esercizio dell'opzione da parte del Fondo, la risoluzione del medesimo per il grave inadempimento dei convenuti (mancato formalizzazione dell'atto definitivo di vendita per atto pubblico e contestuale pagamento del corrispettivo) e il conseguente risarcimento dei danni subiti per un importo da quantificarsi in misura non inferiore a Euro 620.019,71.

In data 22 aprile 2015, il Giudice ha rigettato tale richiesta ritenendola tardiva.

Tuttavia, all'udienza di precisazione delle conclusioni, anticipata (dal 12) al 9 novembre 2015, il Giudice, dopo un'articolata discussione (soprattutto, in merito alla pronuncia delle SS.UU n. 8510/2014), ha ammesso il mutamento della domanda (da esecuzione a risoluzione del contratto), concedendo i seguenti termini per il deposito delle memorie di cui all'art. 183, comma 6°, c.p.c. ossia: sino al 9 dicembre 2015, per il deposito della memoria n. 1, sino all'8 gennaio 2016, per il deposito della memoria n. 2 e sino al 28 gennaio 2016 per il deposito della memoria n. 3. Il Giudice ha, dunque, fissato l'udienza per l'ammissione dei mezzi di prova al 23 marzo 2016 (ore 10.30) e quella di precisazione delle conclusioni al 3 novembre 2016 (ore 9.30).

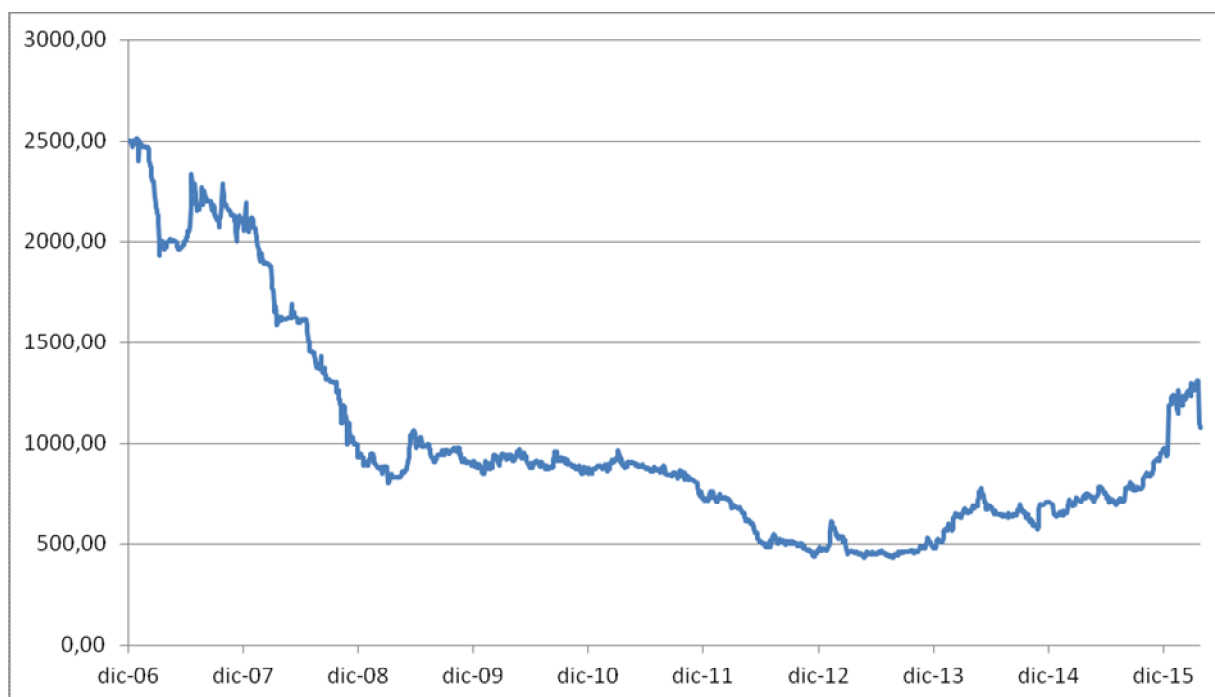
All'udienza del 23 marzo 2016, il Giudice ha accolto l'istanza per la nomina del Consulente Tecnico d'Ufficio ("CTU") presentata da controparte ed ha, dunque, provveduto alla nomina dell'Ing. Paola Provenzano, alla quale spetterà il compito di quantificare "il valore di mercato dell'immobile". In occasione di tale udienza, i legali della SGR hanno manifestato l'esigenza del Fondo di procedere alla dismissione degli immobili detenuti in portafoglio e al conseguente rimborso delle quote a favore degli investitori, entro il 31 dicembre 2017. In accoglimento di tale richiesta, il Giudice ha fissato l'udienza di giuramento del CTU al 19 maggio 2016, al fine di consentire il pronto svolgimento delle operazioni peritali e non dover procrastinare l'udienza di precisazione delle conclusioni, già fissata al 3 novembre 2016.

4 – Situazione Patrimoniale

Le quote del Fondo sono state collocate nell'ambito di un'offerta pubblica di sollecitazione svoltasi nel periodo 15 settembre 2004 – 20 novembre 2004, all'epoca dell'offerta pubblica, sono state sottoscritte n. 113.398 quote, del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e aventi uguale diritti.

A decorrere dal 4 dicembre 2006 il Fondo Europa Immobiliare 1 è quotato presso la Borsa di Milano. Alla chiusura del primo trimestre 2016 il valore di borsa delle quote si è attestato sull'importo unitario di Euro 1.076.

Nel corso del primo trimestre 2016 le quotazioni hanno oscillato da un minimo di Euro/quota 1.076,00 ad un massimo di Euro/quota 1.310,00.



La tabella che segue intende rappresentare l'andamento del titolo in Borsa ed alcuni indicatori utili a determinare l'oscillazione del titolo ed i volumi medi di scambio.

Anno	Valore quota fine	Media	Min	Max	Volume medio
2006	2.510,00	2.496,82	2.470,00	2.510,00	38,47
2007	2.118,00	2.156,38	1.930,01	2.510,00	11,20
2008	891,00	1.467,45	889,00	2.118,00	6,53
2009	853,00	924,58	805,00	1.065,00	5,98
2010	883,29	902,62	805,00	969,50	8,10
2011	745,00	855,80	715,00	967,00	11,40
2012	468,00	564,59	436,00	764,50	10,90
2013	507,50	475,52	430,10	608,50	21,02
2014	639,00	652,38	510,00	780,00	49,49
2015	1.225,00	778,67	637,50	1.225,00	39,04
31/03/2016	1.076,00	1.233,44	1.076,00	1.310,00	35,77

La tipologia degli investimenti del Fondo espone i Partecipanti ai rischi relativi all'andamento dei mercati immobiliari e degli altri strumenti che compongono il Fondo, nonché all'evoluzione economico-finanziaria, politico-valutaria dei paesi nei quali gli investimenti sono effettuati. Al fine di tutelarsi da tali rischi il fondo ha investito in diversi settori/stati ed ha fatto ricorso ad operazioni di copertura a termine.

Il valore del fondo all'ultima relazione semestrale disponibile, ossia al 31 dicembre 2015, è pari ad € 1.556,66 per ciascuna quota.

La *performance* annualizzata, calcolata in termini di tasso interno di rendimento, alla data del 31 dicembre 2015 era pari al -2,4%.

Di seguito si riporta il dettaglio dei dividendi distribuiti:

Data	Provento unitario lordo	Provento complessivo
28/03/2006	4,50	510.291,00
08/02/2007	178,00	20.184.844,00
13/03/2008	95,00	10.772.810,00
12/03/2009	75,00	8.504.850,00
25/03/2010	50,00	5.669.900,00
24/03/2011	35,50	4.025.629,00
Totale	438,00	49.668.324,00

Se si tiene conto del rimborso parziale di quote pari ad Euro 210.00 per quota avvenuto in data 31 Marzo 2016, il tasso interno di rendimento, alla data del 31 Marzo 2016, è pari al -2.29%

Gestione finanziaria

Alla data del 31/03/2016, il complesso dei finanziamenti concessi al Fondo Europa ammontava ad € 7.336.437,30. L'importo dei finanziamenti è relativo alla linea di credito ipotecaria presso Carige per l'intero importo. Il finanziamento con ING Bank (in precedenza ING Real Estate Finance) è stato integralmente estinto con la cessione dell'immobile di Almere.

Per completezza si segnala che rispetto all'importo risultante nella Relazione Annuale al 31 Dicembre 2015 il totale dei finanziamenti riflette la riduzione dovuta al rimborso di € 17.700.000,00 della linea di credito Carige a seguito della cessione dell'immobile di Via Bisceglie e l'estinzione integrale del finanziamento ING Bank per Euro 12.017.212,76 inclusivo degli oneri maturati a seguito della vendita dell'immobile di Almere.

L'importo degli oneri finanziari dall'inizio dell'anno e di diretta pertinenza del Fondo è stato pari a € 156.962,02, di cui € 129.098,99 per Banca Carige ed € 27.863,03 per ING Bank. Il costo medio del debito nel corso dei tre mesi del 2016 è stato pari a 3,9%.