

# Europa **1** Immobiliare

Fondo Comune di investimento  
immobiliare di tipo chiuso

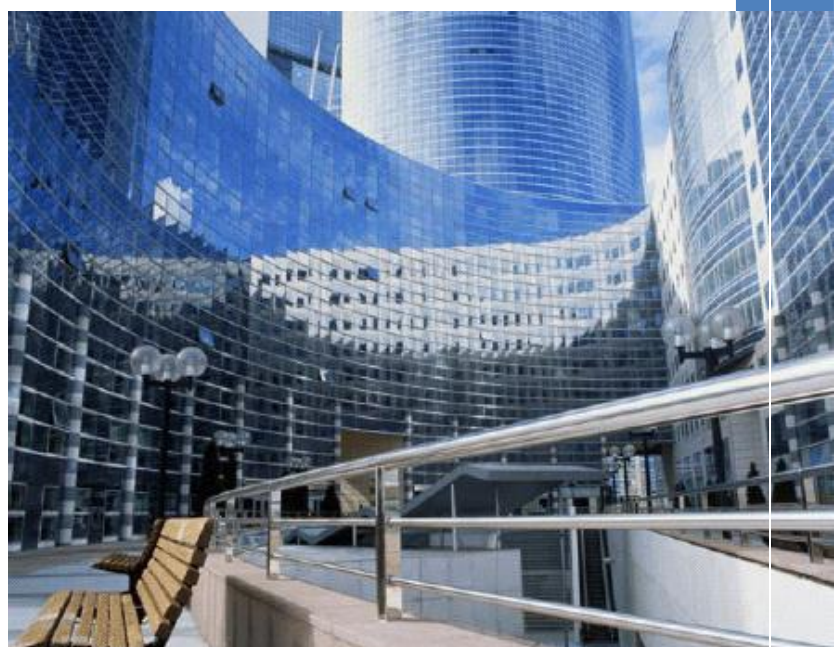
*Istituito ai sensi dell'art. 36 del d. lgs.  
n. 58/98 Testo Unico della Finanza*

**RELAZIONE  
SEMESTRALE  
al 30 GIUGNO 2017**

**Vegagest**  
*Sgr*  
Società di Gestione  
del Risparmio S.p.A.

**savills** investment  
management

Advisor e soggetto delegato



**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
"EUROPA IMMOBILIARE 1"  
AL 30 GIUGNO 2017**

Indice

---

1	Relazione degli Amministratori .....	3
1.1	Mercato Immobiliare .....	3
1.2	Gestione Immobiliare .....	14
1.3	Composizione Patrimoniale .....	30
1.4	Eventi di rilievo accaduti nella gestione del Fondo .....	31
1.5	Eventi successivi alla chiusura del periodo .....	32
2	Situazione Patrimoniale .....	32
3	Altre informazioni .....	35

## **1 Relazione degli Amministratori**

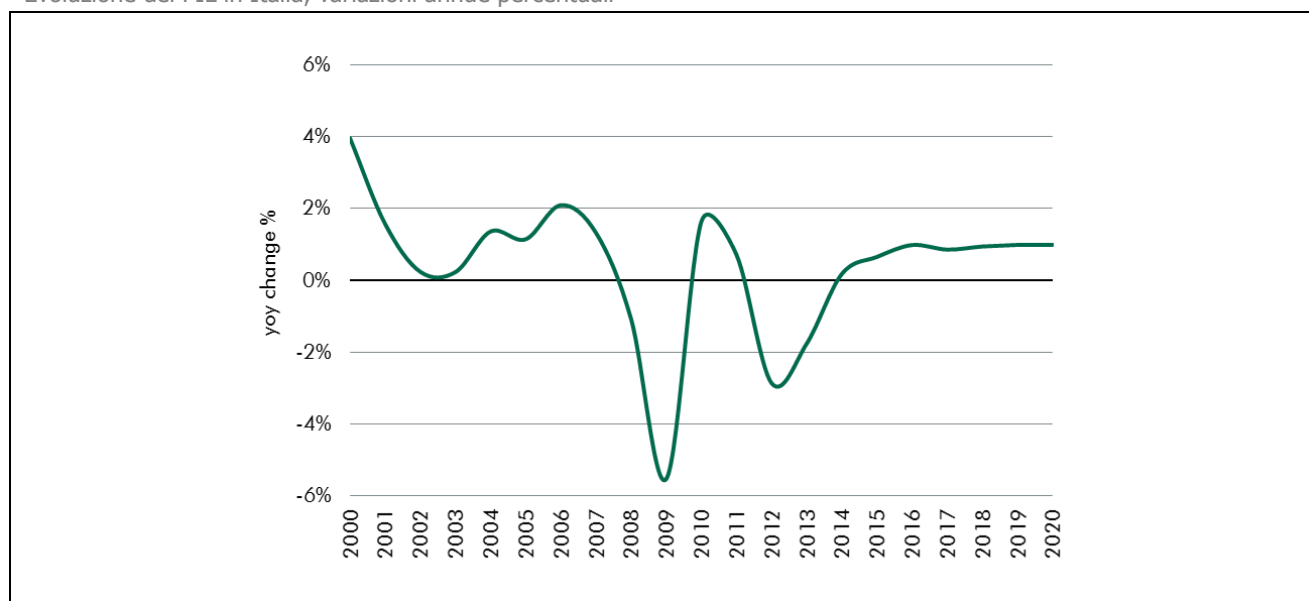
### **1.1 Mercato Immobiliare**

#### **Economia Italiana**

##### *Evoluzione del Pil – Italia vs. Europa*

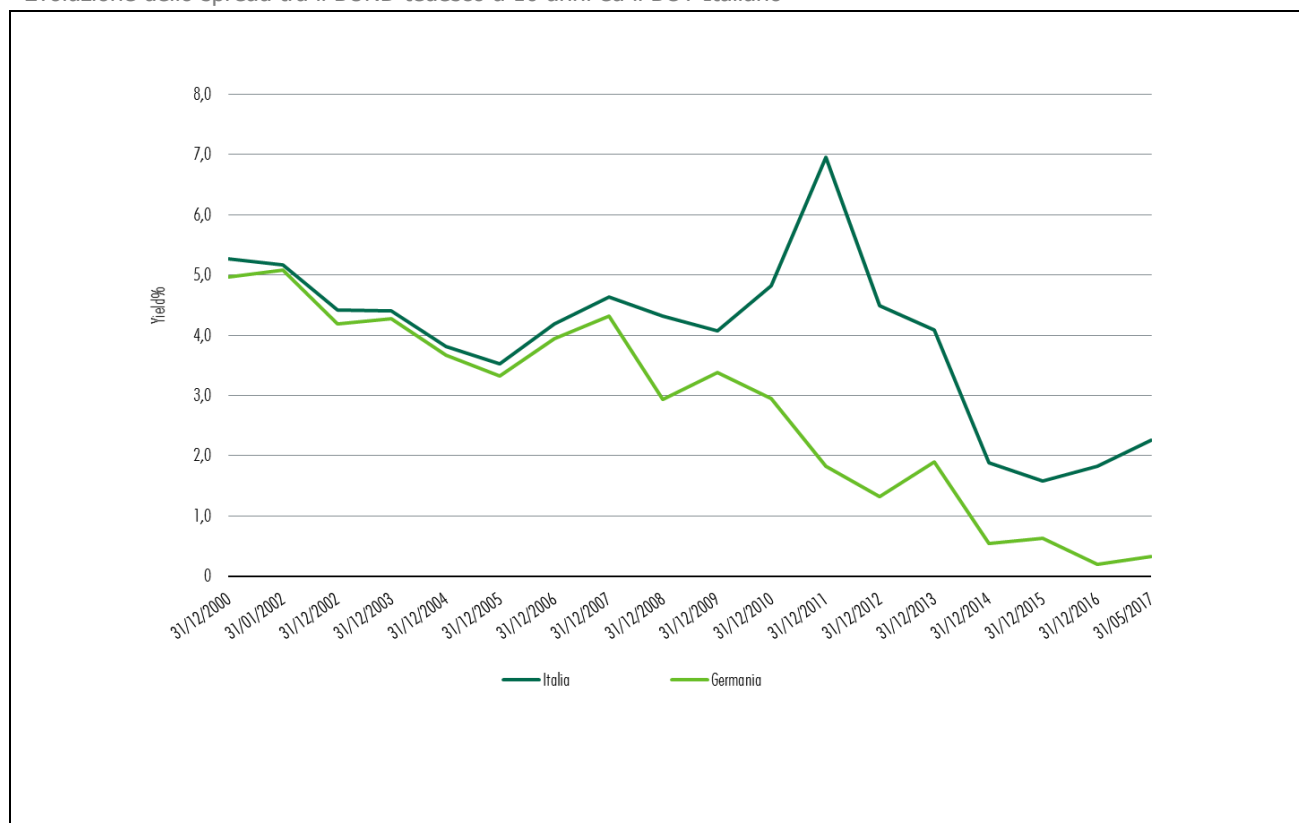
Nel secondo semestre 2016 la ripresa economica è proseguita seppure a un ritmo lento, beneficiando della spinta data dalla spesa per gli investimenti. Il PIL nel 2016 è cresciuto dell'1%, un risultato migliore rispetto allo 0,7% dell'anno precedente. Nei primi tre mesi del 2017 il prodotto ha continuato a crescere raggiungendo lo 0,4%, maggiore rispetto allo 0,2% previsto. Se a inizio anno le attese di crescita del Paese per il 2017 erano moderate, ora alcuni dei maggiori istituti di ricerca basandosi sui risultati del Q1 hanno rivisto le loro stime ipotizzando una crescita del prodotto dell'1,3%. Secondo Oxford Economics la ripresa è stata guidata dai consumi, ciò nonostante permane un clima di incertezza diffuso e le elezioni politiche ad autunno potrebbero influenzare il clima economico. L'indice PMI che indica il livello di produttività del settore terziario ad aprile è stato pari a 56.2, a maggio ha registrato un leggero calo raggiungendo 55.1, tuttavia si tratta dei valori più alti degli ultimi 10 anni e ciò evidenzia un forte incremento nell'attività economica. In generale, per i prossimi mesi, la situazione politica italiana incerta potrebbe avere delle ripercussioni sul nostro Paese in termini di maggiore volatilità sui mercati ma ad oggi questo rischio sembra contenuto. Facendo un confronto con i paesi dell'Eurozona, la prospettiva di crescita per l'Italia si conferma più debole. Il PIL Europeo nel 2017 crescerà infatti del 2%.

Evoluzione del PIL in Italia, variazioni annue percentuali



Fonte: Oxford Economics, giugno 2017

Evoluzione dello spread tra il BUND tedesco a 10 anni ed il BOT Italiano



Fonte: Macrobond, maggio 2017

PIL e principali componenti, Italia, (variazioni % sul periodo precedente)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIL	0,4	-2,4	-1,9	-0,4	0,7	0,9
Spesa delle famiglie	-0,3	-4,0	-2,8	0,4	1,5	1,4
Investimenti fissi lordi	-2,2	-8,0	-5,4	-3,5	1,3	2,9
Esportazioni totali	6,2	2,1	0,6	3,1	4,3	2,4
Importazioni totali	0,8	-7,0	-2,7	2,9	6,0	2,9

Fonte: Banca d'Italia, dicembre 2016

### Andamento dei consumi

La domanda interna continua a sostenere la crescita e ciò è stato ulteriormente supportato dal miglioramento della fiducia dei consumatori, con l'indice che è tornato a crescere alla fine del primo trimestre del 2017. Secondo i primi dati pubblicati da Istat però, a maggio il clima di fiducia dei consumatori ha registrato un calo.

Le previsioni per il primo semestre sono positive, anche se non così elevate da compensare l'andamento dei primi due mesi. La spesa per i consumi ha continuato a crescere a ritmo modesto nella prima parte di quest'anno. Si conferma stabile la propensione al risparmio, ancora molto inferiore rispetto ai valori pre-crisi. Ad aprile, secondo Istat, l'indicatore composito anticipatore dell'economia ha registrato un'altra variazione positiva, anche se più contenuta rispetto al mese precedente.

### *Mercato del Lavoro*

Il mercato del lavoro ad aprile 2017 migliora segnando un aumento degli occupati e una significativa diminuzione della disoccupazione scesa all'11,1%. Ad aprile il numero degli occupati è cresciuto di 94.000 individui, evidenziando una forte differenza di genere nella ripartizione della forza lavoro, +0,6% per gli uomini e +0,1% per le donne. Il tasso di disoccupazione registrato ad aprile è minore rispetto alla media degli ultimi quattro anni. Secondo Istat, il risultato va attribuito sia alla crescita dell'occupazione sia all'aumento del numero di inattivi (+0,2% rispetto a marzo). Nonostante i dati positivi, secondo un'indagine di Istat le aspettative degli imprenditori sulle tendenze di occupazione per i prossimi tre mesi, risultano in peggioramento per quasi tutti i settori: sono positive solo nel settore costruzioni anche se il saldo resta negativo.

Secondo le ultime previsioni di Oxford Economics sul mercato del lavoro italiano, il tasso di disoccupazione nel 2017 dovrebbe diminuire arrivando all'11,3%. Le stime per i prossimi 12 mesi fanno presupporre un calo ulteriore che porterà la disoccupazione all'11% nel 2018, e al 10,4% nel 2020.

Tasso di disoccupazione, Italia

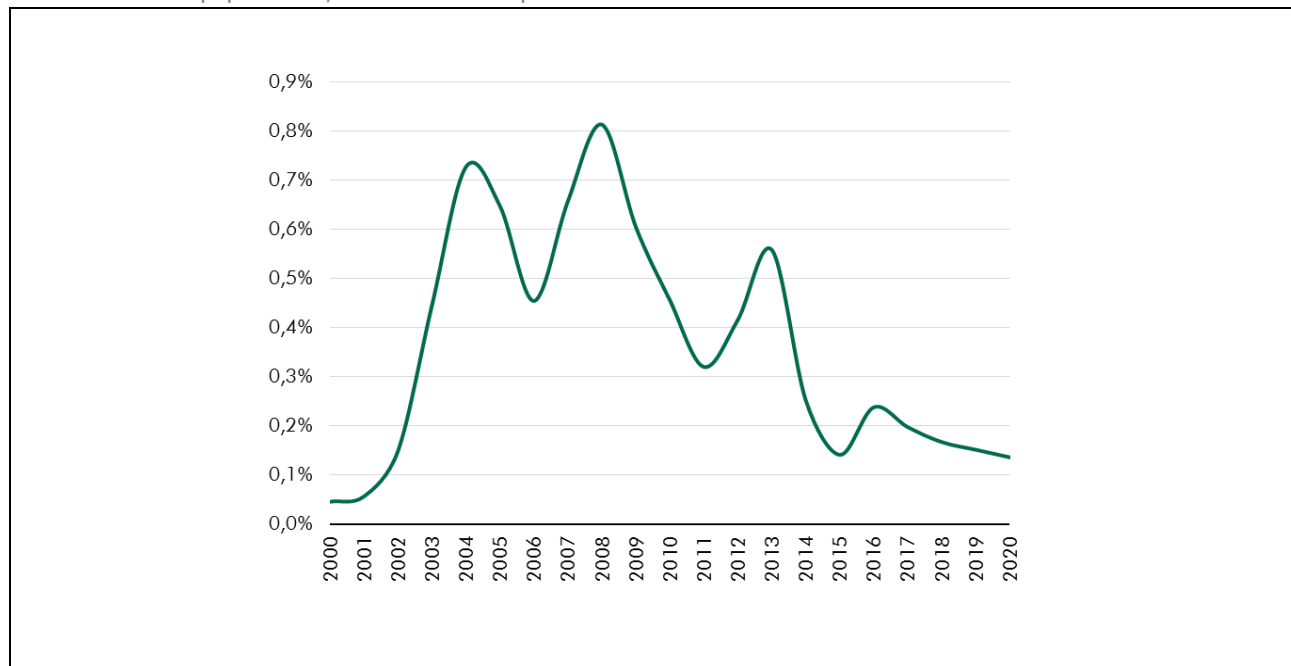
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Italia</b>	9,9%	12,2%	12,8%	11,9%	12,2%
<i>maschi</i>	9,0%	11,5%	11,4%	11,3%	11,3%
<i>femmine</i>	11,1%	13,2%	13,3%	12,7%	13,4%
<i>Nord</i>	6,9%	8,5%	8,3%	8,1%	7,9%
<i>Centro</i>	11,3%	10,9%	11,4%	10,6%	10,8%
<i>Sud</i>	15,8%	19,7%	19,7%	19,4%	20,4%

Fonte: Oxford Economics, giugno 2017

### *Popolazione*

Secondo i dati Istat aggiornati a gennaio 2017, la popolazione italiana è pari a 60,6 milioni, in diminuzione di circa 86.000 unità rispetto all'anno precedente. Dal 2001 a oggi, il Paese ha registrato una crescita complessiva del 7% della popolazione, ciò nonostante, prosegue il calo consistente delle nascite diminuite a 474.000 rispetto alle 486.000 del 2015, già record negativo. Per quanto riguarda le classi di età, nei prossimi anni il numero di residenti in età da lavoro, dovrebbe rimanere stabile come un effetto diretto del crescente invecchiamento della popolazione che porta a una percentuale minore di popolazione attiva.

Evoluzione della popolazione, variazioni annue percentuali



Fonte: Oxford Economics, giugno 2017

### **Lo scenario del mercato immobiliare in Italia**

#### *Il Mercato degli Investimenti*

Nel primo trimestre 2017 sono stati investiti poco più di 1,9 miliardi di Euro nel mercato immobiliare italiano, una crescita del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Questi alcuni dati che emergono dalla ricerca di CBRE, leader al mondo nella consulenza immobiliare, sull'andamento degli investimenti nel mercato real estate nel primo trimestre 2017.

Il capitale straniero è ancora protagonista, rappresentando il 67% degli investimenti totali del primo trimestre dell'anno, con 1,3 miliardi di Euro investiti, in linea con i volumi dei primi tre mesi del 2016. In crescita la quota di capitale domestico con quasi 600 milioni di capitale investito nel mercato immobiliare italiano (+21% rispetto al Q1 2016).

Per quanto riguarda i settori, gli uffici registrano ancora la maggior quota di investimenti, con circa 940 milioni di Euro nel Q1 2017 (+12% rispetto al Q1 2016).

Segue il settore *Retail* che ha raggiunto quota 445 milioni di Euro, in leggera contrazione (-12% rispetto lo stesso periodo dello scorso anno). La vera sorpresa del trimestre arriva dal settore della logistica che con oltre 100 milioni di Euro ha triplicato il volume investito. Questo risultato è dovuto in particolare alla vendita di un portafoglio composto da 6 immobili logistici nel nord Italia per un totale di circa 80 milioni.

Il settore degli Hotel continua ad attrarre una quota significativa di investimenti registrando +48% rispetto ai primi tre mesi dello scorso anno.

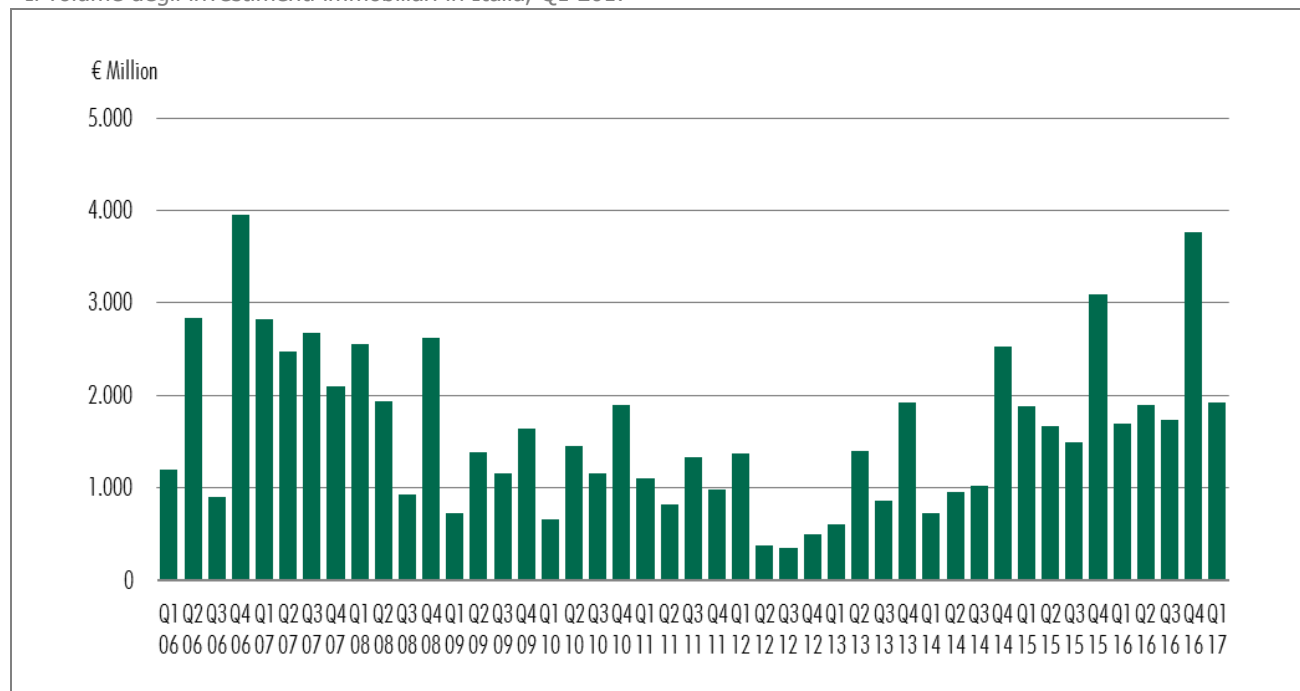
L'interesse verso le principali piazze di investimento, Milano e Roma, rimane alto. Solo Milano ha attratto oltre il 30% del totale investimenti Italia, con una prevalenza di transazioni che hanno riguardato immobili ad uso direzionale. La Capitale, invece, è stata protagonista di un importante deal uffici: la vendita dell'Headquarters di una società internazionale del settore consumer services, per circa 80 milioni di Euro.

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, Y to Y

Settori	Q1 2016 € mio	Q1 2017 € mio	Var. Q1 17/Q1 16
Hotel	154,7	229,4	48%
Industria & logistica	30,0	103,0	243%
Uffici	842,5	939,9	12%
Retail	504,1	445,3	(12)%
Altro	186,9	213,5	14%
<b>Totale</b>	<b>1.718,2</b>	<b>1.931,1</b>	<b>12%</b>

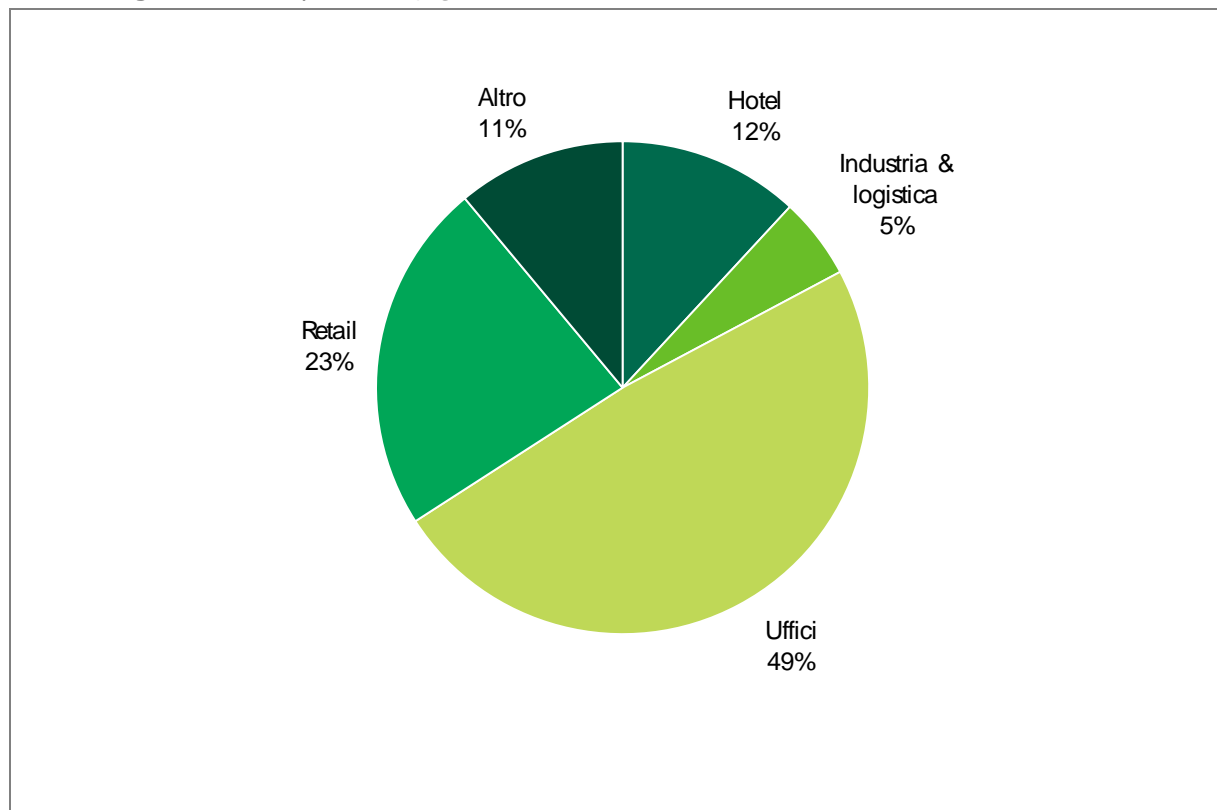
Fonte: CBRE

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, Q1 2017



Fonte: CBRE Research

Volume degli investimenti per settore, Q1 2017



Confronto della crescita dei volumi per settore (Q1 2016 – Q1 2017)

Settori	Q1 2016 Euro M	Q1 2017 Euro M	Var. Q1 17/ Q1 16
Hotel	154,7	229,4	48%
Industriale & Logistica	30,0	103,0	243%
Uffici	842,5	939,9	12%
Altro	186,9	213,5	14%
Retail	504,1	445,3	-12%
<b>Totale</b>	<b>1718,2</b>	<b>1931,1</b>	<b>12%</b>

Fonte: CBRE Research

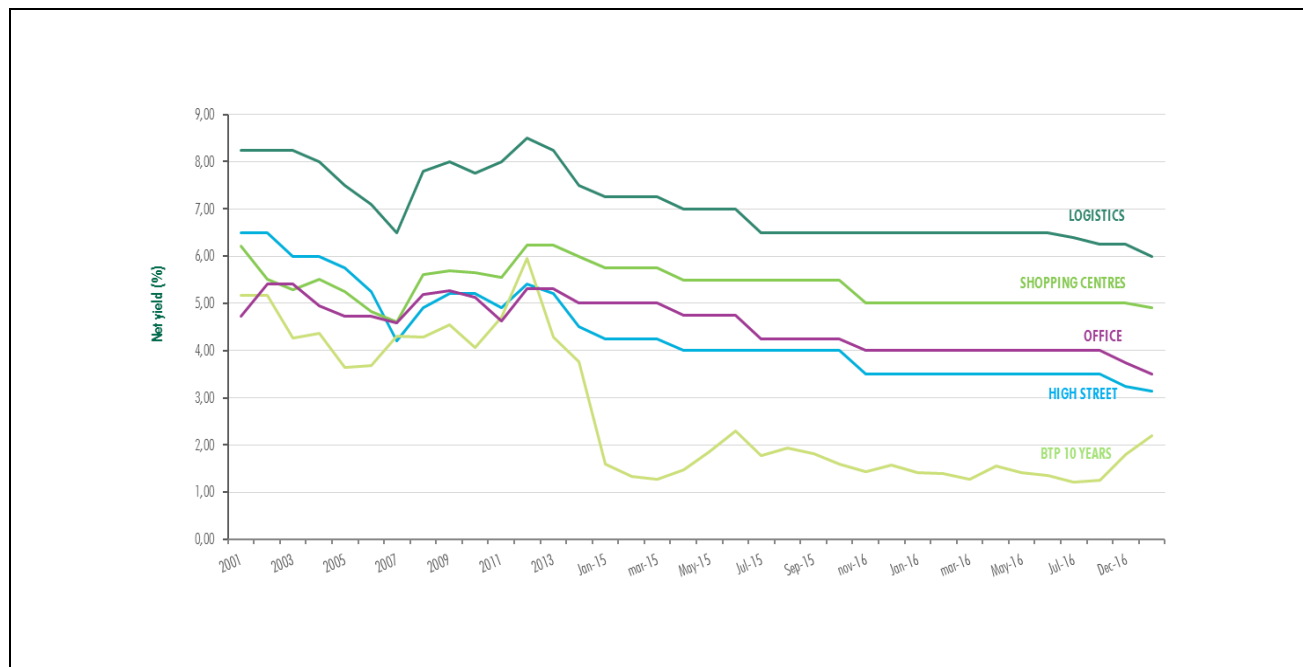


Rendimenti immobiliari netti in Italia

Yields (%)	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	Q1 17
High Street Prime	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	3.15
High Street Secondary	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75
Shopping Centre Prime	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.90
SC Good Secondary	6.00	6.00	6.00	6.00	5.90	5.90
Retail Park Prime	6.00	6.00	6.00	5.90	5.90	5.90
Office Prime MI	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50
Office Prime RM	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Office Good Secondary	5.50	5.50	5.75	5.75	5.50	5.25
Office Major Provincial	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75
Prime Logistics	6.50	6.50	6.40	6.25	6.25	6.00

Fonte: CBRE Research

Rendimenti immobiliari netti



Fonte: Macrobond, CBRE Research, Q1 2017.

*Cenni sul Mercato Immobiliare della logistica*

Utilizzatori

Prosegue il trend positivo della domanda per spazi logistici anche nei primi tre mesi del 2017, con un take-up che sfiora i 400.000 mq, il 15.7% superiore al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. I 3PL (*Third Party Logistic Service Provider*) dominano la classifica degli utilizzatori più dinamici in questo trimestre, con oltre la metà del valore assorbito, mentre retrocede leggermente la domanda da parte di operatori E-Commerce, molto dinamici nell'ultima parte del 2016. La Lombardia è ancora la *location* preferita, con circa il 60% dell'assorbimento trimestrale, seguita dall'Emilia-Romagna con poco meno del 16%. I BTS rappresentano il 60% del mercato confermando la necessità degli operatori di soluzioni personalizzate *ad-hoc*.

Investimenti

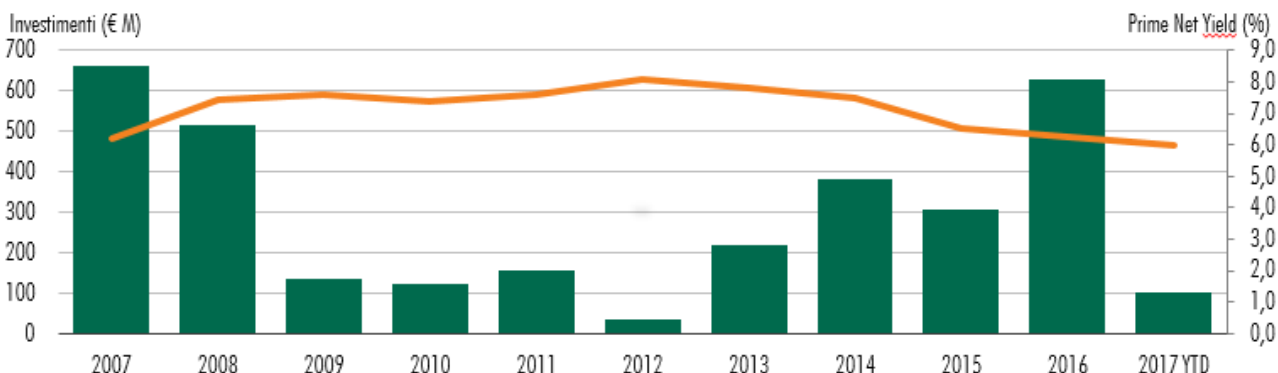
Il volume investito nel primo trimestre del 2017, pari a 103 milioni di Euro è in forte aumento rispetto ai 30 milioni di Euro del primo trimestre dello scorso anno. Il volume degli investimenti di del primo trimestre insieme alla forte domanda per questo tipo di *asset*, lascia presagire un altro anno interessante, considerando anche i molti *deal* in *pipeline* che dovrebbero completarsi nei prossimi mesi. La forte competizione nel settore ha portato ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti *prime*, pari al 6%.

Indicatori chiave del settore logistico in Italia

	Q4 2016	2016	Q1 2017
Vacancy rate (%)	5,5	5,5	5,3
Take-up (.000 mq)	358,9	1.383,7	385,8
Prime rent Milano (€ mq anno)	50	50	52
Secondary rent Italia (€ mq anno)	40	40	40
Prime rent Roma (€ mq anno)	52	52	52
Prime net yield (%)	6,25	6,25	6
Investimenti nel settore industriale-logistico (€ M)	397	628	103

Fonte: CBRE Research, Q1 2017

Investimenti e rendimenti prime nel settore industriale-logistico in Italia



Fonte: CBRE Research, Q1 2017

### *Cenni sul Mercato Residenziale*

#### Compravendite

Con oltre 270mila unità compravendute nel secondo semestre del 2016, il mercato residenziale conferma le aspettative di crescita intraviste nel 2015 dopo il lungo periodo di recessione che ha colpito il paese dal 2007 al 2014 con conseguenze dirette sulla capacità delle famiglie italiane di accedere al credito e di investire sul bene primario della casa.

Facendo un confronto con il secondo semestre dello scorso anno, nella seconda parte del 2016 il numero delle transazioni residenziali è aumentato del 16% tornando ai livelli del 2011. I prezzi delle abitazioni negli ultimi tre mesi del 2016 sono rimasti stabili proseguendo la tendenza alla stabilità in atto dalla seconda metà del 2015. Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia condotto tra dicembre 2016 e gennaio 2017 indica un progressivo miglioramento delle condizioni della domanda. Secondo Banca d'Italia le attese degli agenti immobiliari sulle tendenze di breve periodo del proprio mercato di riferimento e di quello nazionale sono improntate all'ottimismo.

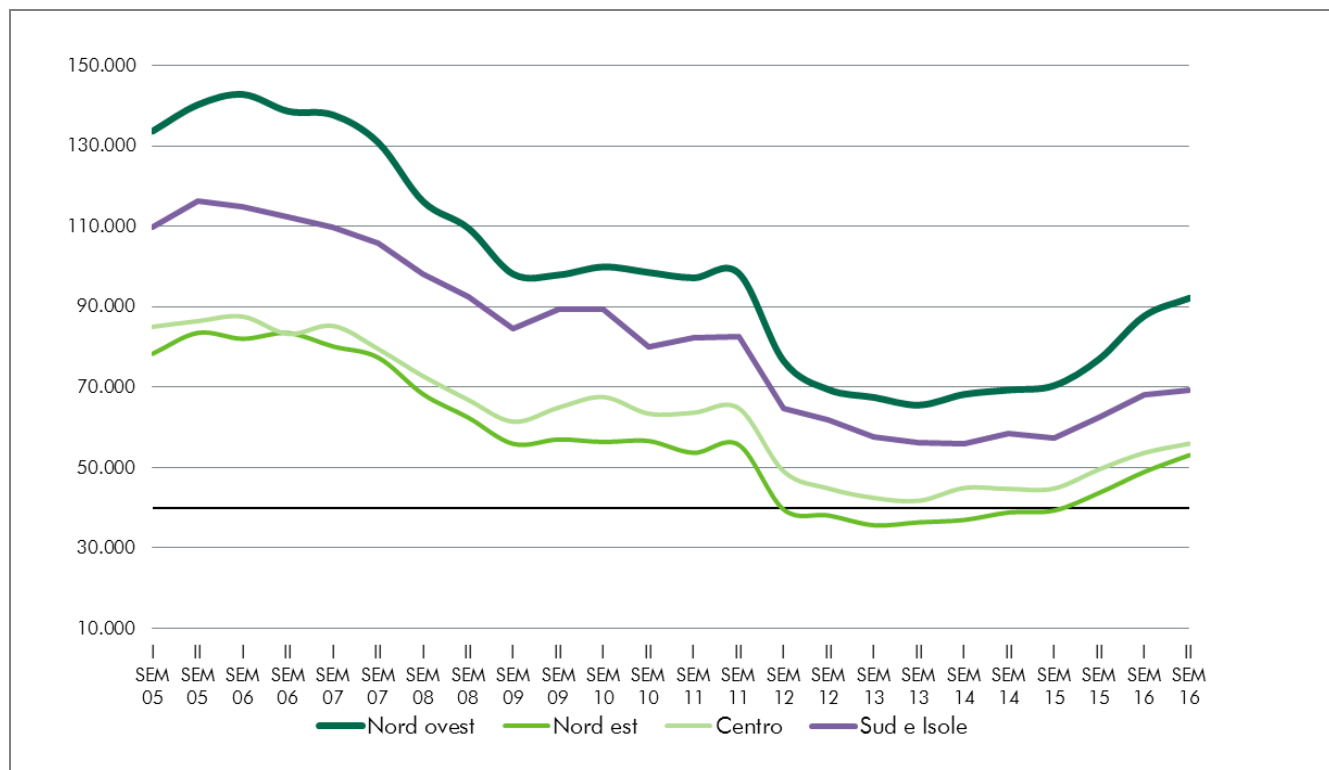
Secondo i dati elaborati dall'Osservatorio sul mercato immobiliare, nel secondo semestre del 2016 il numero di compravendite residenziali è aumentato in tutta la penisola con picchi diversi a seconda delle aree. In particolare nel Nord Est e nel Nord Ovest la crescita rispetto al secondo semestre del 2015 è stata rispettivamente del 21% e del 20%. Nel Centro le transazioni sono aumentate del 13% mentre nel Sud e nelle Isole sono cresciute dell'11%.

#### Accesso al credito:

Secondo gli ultimi dati dell'Osservatorio Mutuonline.it relativi al periodo gennaio-maggio 2017, il numero di mutui erogati si conferma in crescita. La surroga, con il 51,9%, è ancora una volta la tipologia di mutuo maggiormente erogata mentre la richiesta di mutui a tasso variabile è scesa all'11,9%, il valore minimo registrato dal 2013 ad oggi. La maggior parte dei mutui ha una durata media di 20 anni e l'importo medio richiesto è pari a 125.059 Euro. Il 47,5% dei richiedenti ha un'età compresa tra i 36 e i 45 anni per una classe di reddito tra i 1.501 Euro e 2.000 Euro. Il tasso

medio fisso per mutui a 20 e 30 anni si è attestato al 2,36% in lieve flessione rispetto a gennaio 2017 pari a 2,42%.

Numero di compravendite residenziali



Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

### Cenni sul Mercato degli Uffici

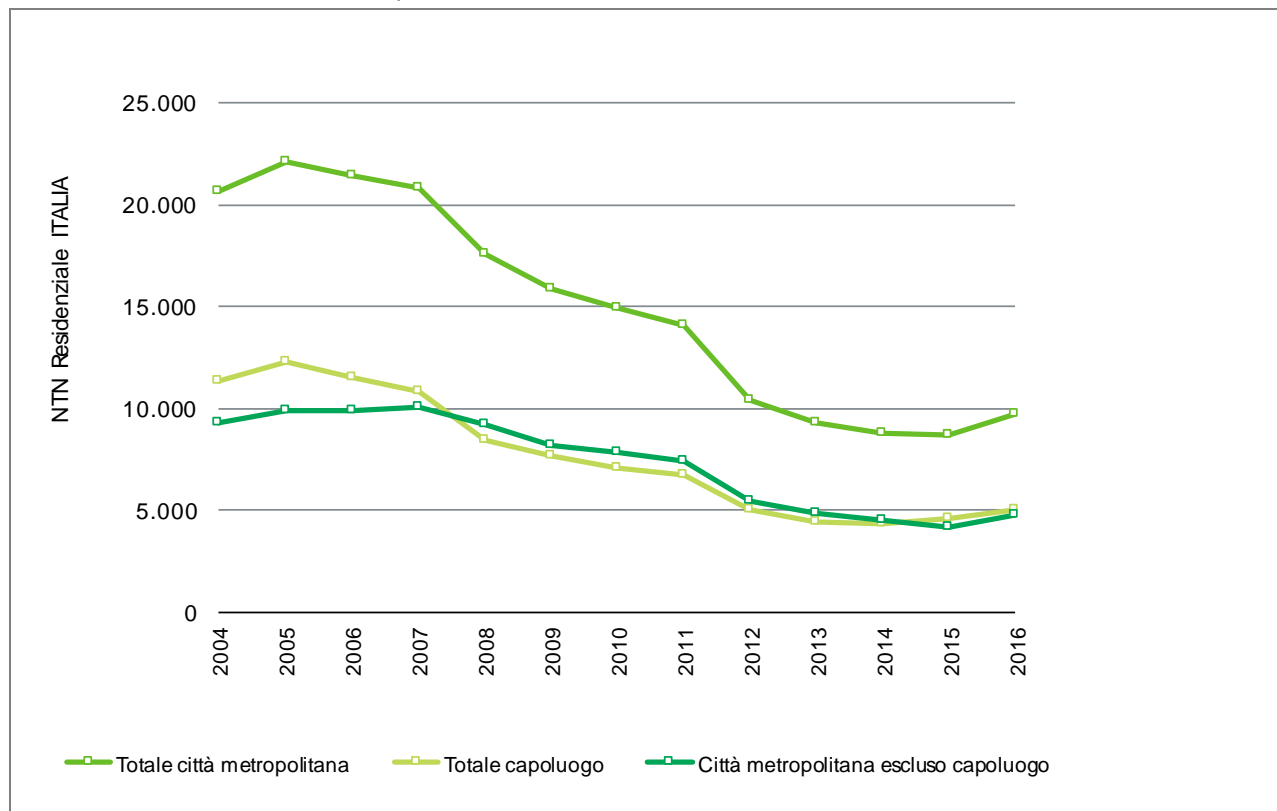
Il volume di investimenti nel primo trimestre dell'anno è stato pari a 940 milioni di Euro (+12% rispetto allo stesso periodo del 2016) ed è probabile che il capitale investito nel periodo gennaio-giugno supererà quello dello scorso anno (pari a 1,5 miliardi di Euro); se il trend continuerà, sarà possibile superare anche il volume dell'intero anno (3,7 miliardi di Euro, di cui circa il 60% a Milano).

La previsione rimane tuttavia cauta, molto dipende dall'incertezza politica, anche se il mercato al momento è effervescente. Ci sono comunque i presupposti per un aumento dei volumi, nei mercati principali di Milano e Roma, dove la competizione tra gli investitori è elevata a causa della mancanza di prodotto. Per questo motivo, i rendimenti nel primo trimestre 2017 hanno raggiunto una quota al di sotto del 4% netto. Potranno tuttavia mantenersi stabili per un periodo piuttosto lungo, anche grazie alla timida ripresa economica che pone i proprietari in una posizione di forza.

Secondo l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), il volume di compravendita di unità immobiliari a destinazione ufficio, nel secondo semestre del 2016, è stato

pari a 5.509 NTN (Numero di Transazioni Normalizzate), in crescita del 16% rispetto al secondo semestre 2015 e del 24% rispetto ai primi sei mesi dello scorso anno. In valori assoluti la crescita del numero di unità terziarie compravendute rispetto al 2015 è pari a oltre 1.100, distribuite su tutto il territorio nazionale.

Uffici Italia – Numero totale di compravendite 2004- 2016

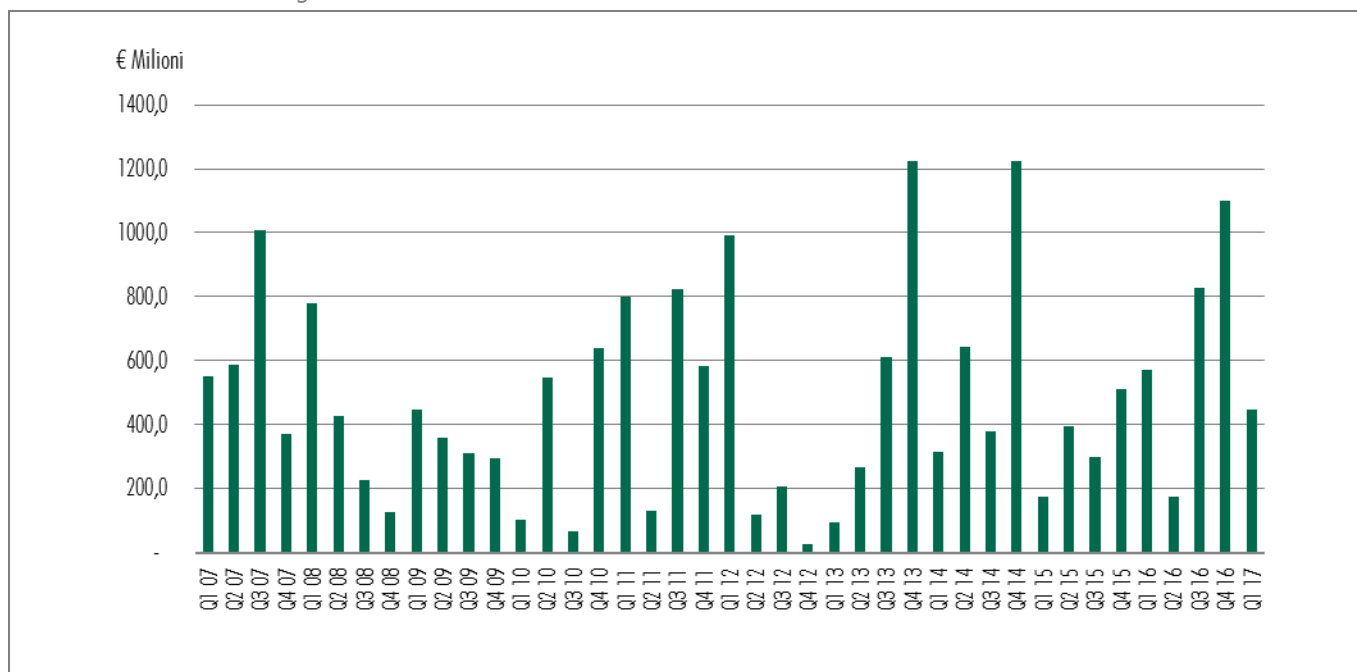


Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

### Cenni sul Mercato Retail

Gli investimenti *retail* nel primo trimestre sono in contrazione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno: circa 445 milioni di Euro rispetto ai 570 milioni di Euro del Q1 2016. Prosegue il forte interesse per *l'high street*, che con quasi 300 milioni di Euro ha rappresentato il 67% del volume *retail* trimestrale.

Retail/Italia Evoluzione degli Investimenti



Source: CBRE Research, Q1 2017

Il capitale straniero continua ad essere dominante, con oltre il 50% degli investimenti nel trimestre. Si conferma il trend di un timido ritorno degli investitori domestici, soprattutto *nell'high street*, emerso alla fine del 2016.

Migliora a marzo la fiducia dei consumatori, dopo i primi due mesi dell'anno di diminuzione. L'attività di sviluppo si conferma buona ma selettiva: nei primi tre mesi dell'anno sono stati inaugurati due progetti, uno in Veneto e uno in Piemonte.

Nel corso dell'anno sono previsti nuovi completamenti di progetti in costruzione per una superficie totale di circa 210.000 mq di GLA, in lieve calo rispetto al 2016, anno che ha visto il completamento di centri commerciali con ampie superfici.

I canoni prime si confermano stabili a Milano e Roma sia per i centri commerciali che per il settore *high street* mentre i rendimenti continuano a ridursi.

## 1.2 Gestione Immobiliare

Il patrimonio del Fondo Europa Immobiliare 1 è attualmente investito in 3 immobili, tutti localizzati in Italia.

Nel corso del semestre sono proseguite le attività di dismissione degli immobili. Nei primi giorni dell'anno si è perfezionata la dismissione dell'immobile tedesco e a fine semestre sono stati conclusi i contratti preliminari per la cessione degli altri tre immobili residui in portafoglio.

Al 30 giugno 2017, il Valore di Mercato degli immobili detenuti dal Fondo Europa Immobiliare 1, stimato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A., si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2016 del 11,62% e del 5,25% rispetto al giugno 2016, ammontando complessivamente ad Euro 17.870.000. La variazione, è imputabile ad un decremento di valore registrato per tutti gli immobili a seguito delle valutazioni effettuate dal nuovo Esperto Indipendente nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 Maggio 2017.

Si evidenzia che in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del Fondo fissata per il 31 dicembre 2017 e nell'ottica di addivenire alla cessione di tutti gli immobili già entro la fine del primo semestre 2017, sin dalla Relazione Semestrale del 30 giugno 2016 si era ritenuto opportuno apportare una svalutazione rispetto al Valore di Mercato individuato dall'Esperto Indipendente. Ciò a causa del limitato orizzonte temporale necessario per concludere la vendita degli immobili presenti in portafogli, ma anche al fine di ampliare il bacino dei potenziali acquirenti, includendo anche quelli con un approccio più opportunistico.

Pertanto, a partire dalla Relazione Semestrale del 2016, tenuto conto che il Valore di Mercato espresso dall'Esperto Indipendente è il valore " *al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali*" e cioè, fra le altre, tali che, " *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto*" si era ritenuto opportuno conferire apposito incarico all'Esperto Indipendente, finalizzato all'individuazione dei valori di veloce realizzo per gli immobili che alla data del Rendiconto non erano ancora oggetto di accordo preliminare di compravendita. Sulla base di tale valore, al 31 dicembre 2016, era stata apportata una svalutazione, da rappresentare in diminuzione del valore degli immobili, pari ad Euro 6.820.000. Nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2017 si è invece provveduto ad adeguare la svalutazione degli immobili ai valori espressi nei contratti preliminari di vendita conclusi nel semestre che ha comportato una riduzione della svalutazione precedentemente effettuata. La svalutazione complessiva rispetto ai Valori di Mercato espressi dall'Esperto Indipendente è stata, quindi, determinata in Euro 2.220.000.

Nel corso del semestre l'attività della SGR è stata particolarmente intensa e si è focalizzata alle attività di cessione degli immobili residui, alle attività di regolarizzazione degli immobili finalizzate appunto alla cessione ed, infine, alle attività di liquidazione delle partecipazioni estere a seguito della cessione di tutti gli immobili di proprietà.

Nello specifico, le più importanti azioni intraprese sono di seguito sintetizzate, con riferimento a ciascun immobile:

- **Caserme dei Carabinieri di Rivoli (TO) e Sala Consilina (SA)** – Le attività di commercializzazione dei due immobili avviate nel secondo semestre del 2016 si sono concluse con la formalizzazione, nel mese di giugno 2017, di un contratto preliminare di compravendita per entrambi gli immobili. La Cessione dovrebbe perfezionarsi nell'autunno 2017.

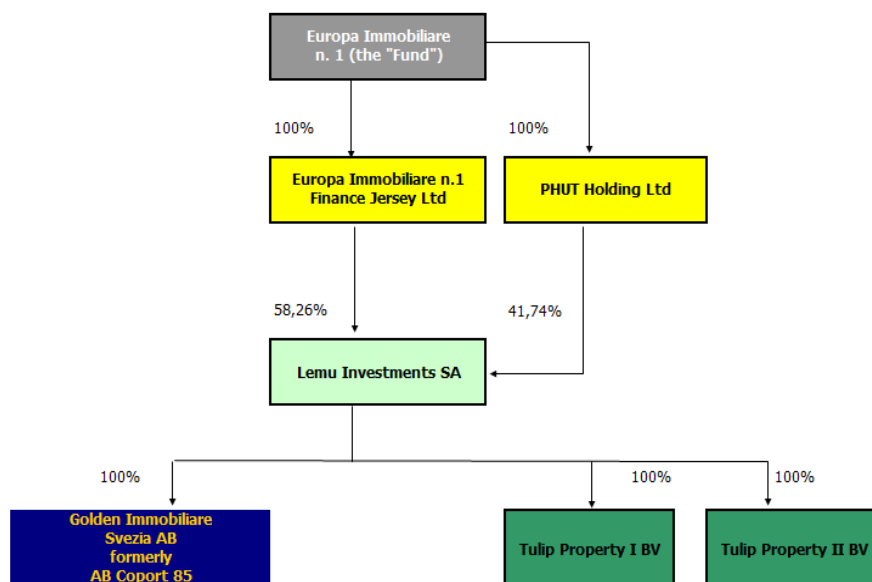
- **Levate (BG)** – le attività di commercializzazione avviate, alla fine del 2015 con un *broker* specializzato nel settore, avevano portato, nel corso del secondo trimestre del 2016, ad avviare contatti con primaria società di logistica che hanno portato al perfezionamento di un contratto preliminare di compravendita nel maggio del 2017.
- **Gelsenkirchen (Germania)** – Le trattative avviate con un investitore estero alla fine del 2015 per la possibile cessione dell’immobile si erano concluse con la formalizzazione, nel mese di aprile 2016, di un accordo vincolante che ha portato alla cessione dell’immobile nei primi giorni di gennaio 2017.

\* \* \*

**Struttura societaria estera**

Di seguito si riporta lo schema della struttura delle partecipazioni estere detenute dal Fondo alla data della presente relazione.

Europa Immobiliare n. 1



Con riferimento ai veicoli esteri sono state avviate le liquidazioni dei veicoli Tulip Property I BV, Tulip Property II BV, Golden Immobiliare Svezia AB.

\* \* \*



Non ci sono state variazioni all'*Asset Allocation* nel corso del 1° semestre 2017. Alla luce dei nuovi valori di mercato degli immobili al 30 giugno 2017 si riporta di seguito un aggiornamento del capitale investito nelle diverse *asset class* previste dal documento strategico di *Asset Allocation*.

	Valori correnti	Peso %	Min %	Max %
Terziario	-	0,00%	30%	50%
Commerciale	-	0,00%	20%	50%
Logistica	13.140.000	73,53%	5%	25%
Altro	4.730.000	26,47%	5%	15%
<b>TOTALE</b>	<b>17.870.000</b>	<b>100,00%</b>		
Italia	17.870.000	100,00%	30%	60%
Germania	-	0,00%	0%	20%
<b>TOTALE</b>	<b>17.870.000</b>	<b>100,00%</b>		

\* \* \*

### **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 con Società Dell'Acqua Pia Antica Marcia Società Per Azioni, Investimenti Edilizi Italiani s.r.l. e Peschiera Edilizia s.r.l. (congiuntamente i "**Promittenti Venditori**"), in data 29 luglio 2009 afferente il compendio immobiliare di "Piazza dei Navigatori" (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. (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 5450/2012 del Consiglio di Stato (depositata in cancelleria in data 24 ottobre 2012) con cui è stato accolto il gravame proposto dalla SGR, nell'interesse del Fondo, riformando nella sua totalità la sentenza di primo grado del Tar 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 di 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 – è 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 del termine sopraindicato, la comparsa conclusionale 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 (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, cedendo, inoltre, i diritti ancillari e di surroga nei confronti dei Promittenti Venditori.

\* \* \*

Con atto di citazione, notificato in data 27 luglio 2016, presso il domiciliatario in Roma della SGR i Promittenti Venditori hanno proposto appello avverso la sentenza n° 1431.

Nello specifico è stato chiesto alla Corte di Appello di Roma (procedimento R.G. n° 4876/2016) di riformare la sentenza n° 1431 per tutte le ragioni indicate in dettaglio nell'atto di citazione e, previa rinnovazione della consulenza tecnica d'ufficio, di volere:

- accertare che i Promittenti Venditori hanno adempiuto le proprie obbligazioni contrattuali e che le condizioni sospensive di cui all'articolo 11.2 dell'Accordo Integrativo si sono avverate in quanto i Promittenti Venditori (i) hanno provveduto al completamento degli immobili oggetto del Contratto Preliminare entro la data del 31 dicembre 2010, in piena conformità ai capitolati concordati (ii) hanno acquisito il diritto all'attestazione dell'agibilità di tali immobili;
- accertare e dichiarare che, essendo stati gli immobili oggetto del Contratto Preliminare realizzati secondo le pattuizioni negoziali intervenute tra le parti, il rifiuto della SGR di addivenire alla stipula del contratto definitivo integra gli estremi dell'inadempimento contrattuale imputabile alla esclusiva responsabilità di quest'ultima;
- respingere le domande formulate dalla SGR in quanto infondate in fatto e diritto e, comunque, non provate.

Inoltre, in via riconvenzionale, di volere condannare la SGR al risarcimento di tutti i danni patiti e patendi dai Promittenti Venditori, quantificabili in Euro 25 milioni, pari alla caparra ricevuta, ovvero alla diversa somma da quantificare in corso di causa, oltre interessi e svalutazione monetaria dal dovuto al saldo e, in via subordinata, di volere condannare i Promittenti Venditori alla sola restituzione della caparra versata.

In data 9 gennaio 2017, la SGR, in proprio ed in qualità di società di gestione del Fondo, ha depositato la comparsa di costituzione, con appello incidentale, chiedendo alla Corte di Appello di Roma di volere:

- in via preliminare e di merito, respingere integralmente l'appello proposto dai Promittenti Venditori perché inammissibile e/o infondato;
- in via di appello incidentale, condannare i Promittenti Venditori al pagamento degli importi dovuti alla SGR ai sensi dell'art. 6.4 del Contratto Preliminare pari, nel complesso, ad Euro 453.729,45, oltre interessi maturati e maturandi, accertando l'inadempimento dei Promittenti Venditori rispetto all'attuazione del piano di commercializzazione previsto dall'art. 7 del Contratto Preliminare;
- sempre in via di appello incidentale, condannare i Promittenti Venditori per lite temeraria, ai sensi dell'art. 96, commi 1 e 3 c.p.c., al risarcimento dei danni patiti dalla SGR nella misura che sarà accertata in corso di causa.

Con provvedimento del 13 gennaio 2017 (depositato il 18 gennaio 2017), il Presidente della 2° sezione civile della Corte di Appello di Roma ha assegnato il procedimento R.G. n° 4876/2016 al giudice consigliere dott. Marini (già titolare del procedimento R.G. n. 4340/2016 promosso dalla SGR avverso la sentenza n. 7430 pronunciata all'udienza del 12 aprile 2016 nell'ambito della causa intrapresa dal Fondo nei confronti della IEI), disponendo che il medesimo venisse chiamato all'udienza dell'8 marzo 2017.

A tale udienza, i giudici della Corte di Appello di Roma hanno – inspiegabilmente – disposto la formale riunione del procedimento R.G. n° 4876/2016 al procedimento R.G. n. 4340/2016, rinviando per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 12 dicembre 2018 (ore 11.00). Il provvedimento di riunione non può essere oggetto di reclamo e comporterà la trattazione congiunta del gravame avverso la sentenza n. 1431 e la n. 7430.

\* \* \*

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 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 soddisfacimento 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 Società Per Azioni ("**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. 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 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 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 dalla SGR 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 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 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 incapienza 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 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 legale di AMI, 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* del Codice di Procedura Civile 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.

Al fine di tutelare le ragioni del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha conferito l'incarico di proporre gravame avverso la sentenza n° 7430, al fine di contestare:

- (i) la mancata concessione dei termini previsti dall'articolo 183, sesto comma, c.p.c., i quali, pur essendo stati ritualmente richiesti, non sono stati concessi, pur rappresentando un vero e proprio diritto processuale spettante alle parti in causa,
- (ii) la discutibile interpretazione delle norme relative al concordato preventivo, posta dal giudice di prime cure a fondamento della decisione e
- (iii) l'erronea pronuncia della sentenza nei confronti della SGR in proprio e non in qualità di società di gestione del Fondo, la quale, essendo – probabilmente - imputabile ad un mero errore materiale del giudice, potrebbe essere rimediata mediante il procedimento di correzione della sentenza, che, nello specifico, verrebbe assorbito dal processo di appello.

All'udienza del 16 novembre 2016, innanzi alla Corte di Appello di Roma (procedimento R.G. n. 4340/2016 – 2° sezione civile – Giudice Consigliere dott. Marini) il legale domiciliatario della SGR ha contestato la produzione documentale dei legali di IEI, i quali avevano consegnato al collegio giudicante soltanto l'allegato 2.7 dell'accordo transattivo stipulato con Generali Italia S.p.A., rappresentando il venir meno dell'interesse alla prosecuzione del gravame. Il giudice, preso atto delle fondatezza delle contestazioni ha rinviato per la discussione orale e la decisione all'8 marzo 2017.

A tale udienza i giudici della Corte di Appello di Roma hanno – inspiegabilmente – disposto la formale riunione del procedimento R.G. n° 4876/2016 (che era stato chiamato alla medesima

udienza già fissata all'8 marzo 2017 per la discussione orale e la decisione del procedimento R.G. n. 4340/2016, con il citato provvedimento del 13 gennaio 2017) e del procedimento R.G. n. 4340/2016, rinviando per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 12 dicembre 2018. Il provvedimento di riunione non può essere oggetto di reclamo e comporterà la trattazione congiunta del gravame avverso la sentenza n. 1431 e la n. 7430.

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 al 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.

All'udienza del 21 aprile 2016, il Giudice, preso atto di quanto rilevato dalle parti nelle rispettive memorie, ha rinviato per la precisazione delle conclusioni, all'udienza del 12 aprile 2017.

A quest'ultima udienza, il giudice, stante l'eccessivo carico del ruolo, ha rinviato per le medesime incombenze al 13 settembre 2017, rendendosi, comunque, disponibile a trattenere la causa in decisione e, stante le particolari esigenze di urgenza derivanti dalla prossima scadenza del Fondo, a concedere anche i termini abbreviati per il deposito delle comparse conclusionali.

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 al nn. 1 e 2 del 6° comma dell'articolo 183 c.p.c.

All'udienza del 13 giugno 2016, il legale della SGR ha richiesto la rimessione della causa alla sezione fallimentare e, in alternativa, il rinvio all'udienza di precisazione delle conclusioni. Il legale di Peschiera ha depositato la sentenza n. 7430 emessa nell'analogo giudizio nei confronti di IEI, aderendo, tanto alla richiesta di remissione alla sezione fallimentare, quanto all'eventuale rinvio per la precisazione delle conclusioni.

In data 24 giugno 2016, il Giudice, a scioglimento della riserva ha emesso un provvedimento, con il quale, ritenendo superfluo l'espletamento di attività istruttoria, in quanto la causa appare matura per la decisione, ha rinviato per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 9 ottobre 2017 (ore 10.00).

\* \* \*

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.

\*\*\*

### **Casermes dei Carabinieri di Rivoli e Sala Consilina (To e Sa)**

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.

All'udienza del 19 maggio 2016, fissata per il giuramento del CTU, il Giudice ha ampliato la portata del quesito formulato all'udienza precedente, includendo:

- a) il calcolo del valore dell'immobile al momento della notifica dell'atto di citazione e al 19 maggio 2016;
- b) la valutazione dei danni sulla base dei (soli) documenti prodotti al momento della notifica dell'atto di citazione e al 19 maggio 2016;
- c) valutazione dei danni per mancato utilizzo dell'immobile.

I legali della SGR si sono riservati di comunicare la nomina di un CTP sino all'inizio delle operazioni peritali.

Il Giudice, diversamente, da quanto disposto nel corso della scorsa udienza, ha, spostato l'udienza di precisazione delle conclusioni dal 3 novembre 2016, al giorno 23 marzo 2017 (ore 9.45), fissando i seguenti termini:

- inizio delle operazioni peritali per il 1° giugno 2016, ore 11.00, presso lo studio del CTU in via Caviglia n. 5;
- deposito della bozza della relazione tecnica d'ufficio per 2 novembre 2016;
- deposito delle osservazioni alla bozza della relazione tecnica d'ufficio per il 18 novembre 2016;
- deposito della relazione tecnica d'ufficio per il 30 novembre 2016.

In data 30 maggio 2016, la SGR ha nominato quale CTP del Fondo un esperto di "real estate" della Knight Frank Italia S.r.l.. Quest'ultimo ha partecipato alle operazioni peritali, il cui inizio è stato anticipato su richiesta del CTU al 31 maggio 2016. Al primo incontro hanno, inoltre, partecipato i legali del Fondo e il CTP di CO.GE.FER. S.p.A.. In tale occasione, è stata portata all'attenzione del CTU la discrepanza rilevata fra il quesito n. 2 formulato dal Giudice, in relazione al mancato godimento dell'immobile e la pretesa risarcitoria, avanzata dal Fondo quale conseguenza della domanda di risoluzione. Il CTU si è riservato di presentare un'apposita istanza per chiedere chiarimenti al Giudice.

In data 11 luglio 2016, si è tenuto un secondo incontro presso lo studio del CTU al quale hanno partecipato i legali e il CTP del Fondo e il CTP di CO.GE.FER. S.p.A.. Su richiesta del CTU,

quest'ultimo ha trasmesso copia degli elaborati grafici allegati alla pratica edilizia n. 190/98 e i legali del Fondo si sono riservati di autorizzarne l'acquisizione agli atti. Tale riserva è stata successivamente sciolta in senso positivo.

Da quanto si evince dal verbale dell'incontro, il CTU, "nell'ipotesi di acquisibilità della sopra denominata documentazione, riferisce che inviterebbe le parti a valutare la possibilità di esporre una valutazione estimativa di parte dell'immobile, senza che si svolga il rilievo dello stesso sui luoghi".

Infine, il CTU ha richiesto alle parti la predisposizione di apposite note tecniche di chiarimento, in merito ai quesiti sottoposti dal Giudice, concedendo termine sino al 5 agosto per la trasmissione delle stesse e, fino al 5 settembre, per la produzione di eventuali note di replica. Il CTP del Fondo ha provveduto all'invio delle note tecniche di chiarimento nel rispetto del termine.

Le parti hanno concordato di fissare un incontro presso lo studio del CTU per il 14 settembre 2016. A tale incontro i CTP e il CTU si sono confrontati su diversi aspetti delle note tecniche predisposte nell'interesse del Fondo, focalizzandosi, in particolare, sui criteri di stima del valore della caserma e dei danni richiesti.

Al termine dell'incontro, il CTP di CO.GE.FER. S.p.A. ha rilevato che quest'ultima intende avviare delle trattative, finalizzate al bonario componimento della lite ed ha richiesto una proroga delle operazioni peritali sino a dicembre. Il CTU, in considerazione del termine per la trasmissione delle relazioni delle parti, fissato al 2 novembre 2016, ha chiesto che il legale di CO.GE.FER provveda a trasmettere entro il 21 settembre una comunicazione formale, nella quale si dia atto dell'avvio di eventuali trattative, esplicitando le tempistiche necessarie e chiedendo al giudice una sospensione delle operazioni peritali.

All'esito della presentazione delle osservazioni, il CTU ha depositato la versione definitiva della relazione tecnica d'ufficio, la quale:

- ha determinato il valore dell'immobile per cui è causa in Euro 3.400.000, ritenendo che non vi sia sostanziale differenza di valore fra la data in cui è stato notificato l'atto di citazione (13 febbraio 2014) e la data della relazione finale (30 novembre 2016). La differenza tra il prezzo di compravendita stabilito nel contratto di opzione (Euro 4.900.000) ed il suo attuale Valore di Mercato, come sopra calcolato, sarebbe, quindi, pari ad Euro 1.500.000;
- ha ritenuto che l'attuale commerciabilità dell'immobile non sia influenzata dal procedimento giudiziario in corso, poiché lo stesso non inficia il titolo di proprietà dell'immobile. Con riferimento a quanto evidenziato dalla SGR, circa la necessità di vendere l'immobile entro il 31 dicembre 2017, pur rimettendo al Giudice la valutazione sulla fondatezza di tale vincolo, il CTU ha ritenuto congruo un deprezzamento non maggiore del 5% del valore attuale. In tale ottica, il danno da mancata disponibilità dell'immobile dalla data del preliminare (13 gennaio 2012) al momento della notifica della citazione e attuale, corrisponderebbe ad una perdita di valore pari a non più del 5% e, cioè, ad Euro 170.000);

- ha accertato che, dei costi esibiti dalla SGR successivamente alla stipula del preliminare, tra quelli rigorosamente documentati in atti, possono ritenersi congrui e riferiti direttamente all'immobile di Sala Consilina importi nella misura di Euro 78.087,15.

All'udienza del 23 marzo 2017, i legali delle parti hanno precisato le conclusioni e chiesto i termini di cui all'art. 190 C.P.C. per il deposito degli scritti difensivi. Il giudice ha trattenuto la causa in decisione con termini al 22 maggio 2017 per il deposito della comparsa conclusionale ed al 12 giugno 2017 per il deposito della memoria di replica.

\* \* \*

### **Agenzia delle Entrate**

In data 21 luglio 2016, sono stati notificati n. 2 avvisi di liquidazione con riferimento al mancato pagamento dell'imposta di registro per l'annualità 2014 di due contratti aventi oggetto un complesso direzionale ubicato in via Carlo Veneziani, 56 a Roma di proprietà del Fondo Europa Immobiliare 1, ceduto in data 19 dicembre 2006.

Nello specifico si tratta:

1. dell'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni, a mezzo del quale è stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 10.720 a titolo di imposta di registro dovuta per l'anno 2014, oltre sanzioni ed interessi, per un ammontare complessivo di Euro 14.080,67;
2. dell'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni, a mezzo del quale è stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 6.768 a titolo di imposta di registro dovuta per l'anno 2014, oltre sanzioni ed interessi, per un ammontare complessivo di Euro 8.896,19.

In data 19 ottobre 2016, sono stati depositati presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano, n. 2 reclami-ricorsi per contestare la richiesta dell'Agenzia delle Entrate, posto che l'imposta di registro in relazione all'annualità 2014 non era dovuta dal Fondo Europa Immobiliare 1 in quanto l'immobile era stato ceduto in data antecedente il periodo di imposta accertato.

In data 11 gennaio 2017, l'Agenzia delle Entrate, dopo aver valutato la situazione di fatto rappresentata in dettaglio in tali atti, ha accolto i reclami con la seguente motivazione: "*... ai sensi dell'art. 17 del D.P.R. 131/1986, soggetti passivi dell'imposta di registro per i contratti di locazione di immobili sono solo le parti del contratto, e l'istante (ossia Vegagest SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo Europa Immobiliare 1) non lo è più a partire dalla data di cessione dell'immobile, e cioè dal 19 dicembre 2006...*"

Nonostante ciò, in data 15 febbraio 2017, Equitalia Servizi di Riscossione S.p.A., su incarico della Agenzia delle Entrate, ha notificato a Vegagest SGR S.p.A. una cartella avente ad oggetto la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82, pretesi in relazione all'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni con riferimento al contratto per cui era stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 6.768 dovuto a titolo di imposta di registro.

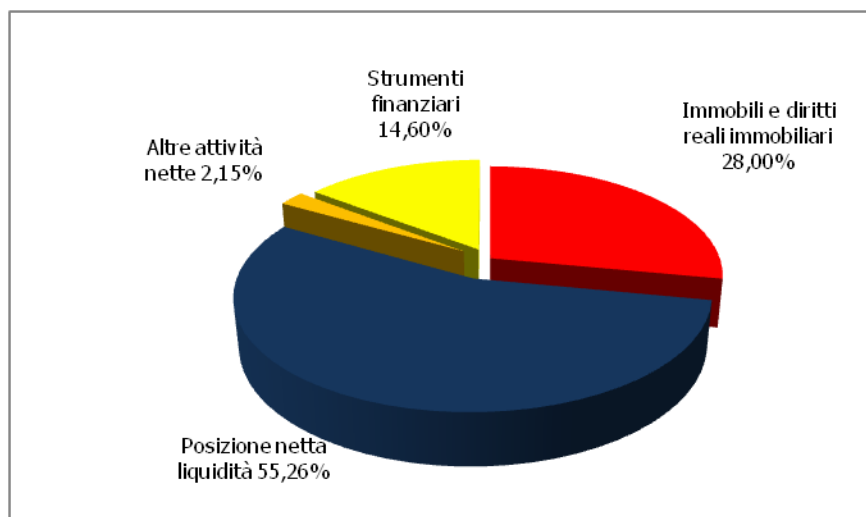
In data 14 aprile 2017, Vegagest SGR S.p.A. ha dovuto, pertanto, depositare un ulteriore reclamo-ricorso, rilevando che la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82 era assolutamente infondata, posto che, per come rilevato dalla stessa Agenzia delle Entrate con il provvedimento dell'11 gennaio 2017, il Fondo Europa Immobiliare 1 non era soggetto passivo dell'imposta di registro.

Inoltre, in data 29 giugno 2017, al fine di evitare azioni esecutive (pignoramenti) in danno del patrimonio dei fondi comuni di investimento attualmente gestiti, Vegagest SGR S.p.A. è stata costretta ad effettuare il pagamento di quanto preteso versando Euro 9.628,01, comprensivi degli interessi nel frattempo maturati e dei relativi oneri di riscossione.

In data 12 luglio 2017, l'Agenzia delle Entrate ha, finalmente, accolto il reclamo presentato da Vegagest SGR S.p.A., annullando la cartella avente ad oggetto la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82. In conseguenza dell'accoglimento del reclamo, Vegagest SGR S.p.A. potrà, pertanto, richiedere il rimborso dell'importo di Euro 9.628,01 indebitamente versato in data 29 giugno 2017.

### **1.3 Composizione Patrimoniale**

La composizione delle attività al 30 giugno 2017 è evidenziata dal grafico che segue:



La voce "Strumenti finanziari" è rappresentativa delle partecipazioni di controllo nelle società localizzate a Jersey, originariamente funzionali alla detenzione indiretta degli investimenti immobiliari localizzati in Svezia, ed Olanda, ora ceduti. Sono in fase di distribuzione i proventi residui derivanti dalla cessione di tali immobili. Sono, inoltre, in corso il processo di liquidazione dei veicoli per le società poste alla base della catena partecipativa.

## **1.4 Eventi di rilievo accaduti nella gestione del Fondo**

### **Vendite nel corso del primo semestre 2017**

In data 9 Gennaio 2017, è stata perfezionata la vendita dell'immobile sito in Bahnhofstraße 55-65/Augustastraße 1 in 45879 Gelsenkirchen, Germania. La parte acquirente è un veicolo di investimento lussemburghese, WEKA Property S.à.r.l.. Il prezzo di vendita dell'Immobile, pari ad Euro 32.875.000, è stato integralmente corrisposto.

Nel mese di Maggio è stato firmato il contratto preliminare per la cessione dell'immobile di Levate. Il perfezionamento dell'operazione dovrebbe avvenire nel corso del terzo trimestre 2017.

Nel mese di Giugno sono stati firmati i contratti preliminari per la cessione degli immobili adibiti a caserme siti in Rivoli e Sala Consilina. Il perfezionamento dell'operazione dovrebbe avvenire nel nell'autunno 2017.

### **Eventi di rilievo del semestre**

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 22 marzo 2017, tenuto conto che il Fondo si avvia verso la fase finale della propria durata, a seguito delle vendite perfezionate nell'esercizio 2016, 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 60.100.940; tale rimborso è stato attribuito in ragione dell'importo di Euro 530 per ogni quota di partecipazione al Fondo, pari al 52,2% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 31 dicembre 2016.

Lo scorso semestre si è concluso il mandato triennale relativo all'incarico di esperto indipendente (Jones Lang Lasalle) iniziato nel 2014. La SGR ha pertanto attivato la procedura per l'identificazione del soggetto a cui affidare l'incarico per il prossimo triennio. I criteri di selezione adottati hanno preso in considerazione la presenza e la diffusione della società nelle piazze di interesse del Fondo, il livello dei servizi offerti, il costo delle prestazioni nonché la presenza di eventuali conflitti d'interesse con la SGR. al termine del procedimento, la SGR ha attribuito l'incarico di esperto indipendente per il prossimo triennio all'operatore CBRE Valuation S.p.A. (CBRE), un operatore internazionale di elevato *standing*.

Nel corso del semestre sono state messe in liquidazione tre delle sei partecipate estere, in particolare sono state messe in liquidazione le 2 società olandesi e la società Svedese. Il completamento della liquidazione è previsto nel corso del terzo semestre.



## **1.5 Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non si evidenziano eventi di rilievo successivi alla data di chiusura del semestre.

## **2 Situazione Patrimoniale**

Alla data del 30 giugno 2017 il valore patrimoniale netto del Fondo ammonta complessivamente ad Euro 55.730.796 pari ad Euro 491,462 per ciascuna delle 113.398 quote di partecipazione in cui è suddiviso. Ciò rappresenta una diminuzione del 51.6% ca. rispetto al dato del 31 dicembre 2016, che era pari a Euro 1.015,720. Tale decremento è imputabile al rimborso parziale pro-quota effettuato in data 2 aprile 2017, pari ad Euro 530 per quota e per un totale di Euro 60.100.940, pari al 52,2% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 31 dicembre 2016.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo, la *performance* realizzata (misurata in termini di tasso interno di rendimento) è pari al -2.57%. Si precisa che il Fondo dall'anno di inizio dell'attività ha distribuito proventi per un totale di Euro 438 per ogni quota e ha effettuato rimborsi parziali pro-quota complessivamente pari ad Euro 980.

Al 30 giugno 2017, a parità di perimetro, il Valore di Mercato degli immobili detenuti dal Fondo Europa Immobiliare 1, stimato dall'Esperto Indipendente CBRE, si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2016 del 11,62% e del 5,25% rispetto al giugno 2016, ammontando complessivamente ad Euro 17.870.000. La variazione, è imputabile ad un decremento di valore registrato per tutti gli immobili a seguito delle valutazioni effettuate dal nuovo Esperto Indipendente nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 Maggio 2017.

Si evidenzia che, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del Fondo fissata per il 31 dicembre 2017 e nell'ottica di addivenire alla cessione di tutti gli immobili già entro la fine del primo semestre 2017, sin dalla Relazione Semestrale del 30 giugno 2016 si era ritenuto opportuno apportare una svalutazione rispetto al Valore di Mercato individuato dall'Esperto Indipendente. Pertanto, a partire dalla Relazione Semestrale del 2016, era stato conferito apposito incarico all'Esperto Indipendente, finalizzato all'individuazione dei valori di veloce realizzo per gli immobili che non erano ancora oggetto di accordo preliminare di compravendita.

Al 31 dicembre 2016 era stata apportata una ulteriore svalutazione, da rappresentare in diminuzione del valore degli Immobili, pari ad Euro 6.820.000. Nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2017 si è invece provveduto ad adeguare la svalutazione degli immobili ai valori espressi nei contratti preliminari di vendita conclusi nel semestre, superiori rispetto ai valori precedentemente svalutati, e che pertanto, ha comportato una riduzione della svalutazione precedentemente effettuata. La svalutazione complessiva rispetto ai Valori di Mercato espressi dall'Esperto indipendente è stata, quindi, individuata in Euro 2.220.000 (12,4% circa sul valore totale dei tre Immobili).



Pertanto il minor valore attribuito agli immobili dal nuovo Esperto Indipendente, pari ad Euro 2.350.000 è stato compensato da un parziale rilascio della riserva di svalutazione pari ad Euro 4.600.000. L'effetto netto è stato positivo di Euro 2.250.000.

L'importo di Euro 30.889.638, relativo alla liquidità disponibile, corrisponde per Euro 65.990 ai saldi dei conti correnti aperti presso banche estere tedesche ai fini della gestione residua dell'operatività post-vendita dell'immobile sito in Gelsenkirchen, per Euro 227.371 al controvalore in Euro dei conti *multicurrency*, per Euro 30.575.957 al conto ordinario aperti presso la banca depositaria Istituto Centrale Banche Popolari Italiane e per Euro 20.320 al conto corrente aperto presso la Banca Popolare di Bari.

Alla data del 30 giugno 2017, il complesso dei finanziamenti concessi al Fondo Europa Immobiliare 1 ammontava ad Euro 98.963 pari ai soli interessi non ancora rimborsati sulla linea di credito erogata da Banca Carige Spa.

L'importo degli oneri finanziari del primo semestre e di diretta pertinenza del Fondo è stato pari ad Euro 13.015, di cui Euro 1.015 per interessi ed € 12.000 per commissioni di messa a disposizione fondi.

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del periodo chiuso al 30 giugno 2017, come confronto viene rappresentata la Situazione Patrimoniale del Fondo al 31 dicembre 2016.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>7.990.333</b>	<b>14,21</b>	<b>8.160.500</b>	<b>7,03</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>7.990.333</b>	<b>14,21</b>	<b>8.160.500</b>	<b>7,03</b>
A1. Partecipazioni di controllo	7.990.333	14,21	8.160.500	7,03
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>15.650.000</b>	<b>27,83</b>	<b>46.275.000</b>	<b>39,85</b>
B1. Immobili dati in locazione	15.650.000	27,83	46.275.000	39,85
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>30.889.638</b>	<b>54,93</b>	<b>60.259.237</b>	<b>51,89</b>
F1. Liquidità disponibile	30.889.638	54,93	60.259.237	51,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.705.429</b>	<b>3,03</b>	<b>1.425.143</b>	<b>1,23</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	138.307	0,25	126.807	0,11
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.567.122	2,78	1.298.336	1,12
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>56.235.400</b>	<b>100,00</b>	<b>116.119.880</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2017</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>98.963</b>	<b>85.725</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	98.963	85.725
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>405.641</b>	<b>853.582</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		37.471
M2. Debiti di imposta	600	59
M3. Ratei e risconti passivi	1.094	990
M4. Altre	403.947	815.062
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>504.604</b>	<b>939.307</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>55.730.796</b>	<b>115.180.573</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>113.398</b>	<b>113.398</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>491,462</b>	<b>1.015,720</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota nel periodo</b>	<b>530,000</b>	<b>450,000</b>

### **3 Altre informazioni**

Di seguito si riportano le tabelle con le informazioni relative ai beni immobili detenuti dal Fondo:

1. Valore di stima dell'Esperto Indipendente CBRE al 30 giugno 2017;
2. Elenco dei beni immobili e diritti immobiliari detenuti dal Fondo al 30 giugno 2017;
3. Elenco delle partecipazioni detenute dal Fondo al 30 giugno 2017;

4. Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo.

**1. Valore di Mercato dei beni immobili detenuti dal Fondo**

Numero	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda	Valore al 30.06.2017
PIEMONTE				
1	Caserma di Rivoli, Torino	Caserma	3.945	2.380.000
LOMBARDIA				
2	Levate (BG) - Via Dossi	Logistica	43.355	13.140.000
CAMPANIA				
6	Caserma di Sala Consilina	Caserma	4.096	2.350.000
<b>TOTALI</b>				<b>17.870.000</b>

## 2. Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti dal Fondo

Numero	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo	Ipotecche	Finanziamenti
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario			
	PIEMONTE										
1	Caserma di Rivoli, Torino	Caserma	2003	3.945	79,02	Locazione immobiliare	31/03/2023	Ente Pubblico	4.644.798,00	Ipoteca di 1° grado	CA.RI.GE.
	LOMBARDIA										
2	Levate (BG) - Via Dossi	Logistica	1994	43.355	-				36.996.434,92	Ipoteca di 1° grado	CA.RI.GE.
	CAMPANIA										
3	Caserma di Sala Consilina	Caserma	2005	4.096	73,19	Locazione immobiliare	30/11/2021	Ente pubblico	4.921.600,00	Ipoteca di 1° grado	CA.RI.GE.
	TOTALI			51.396					46.562.832,92	240.000.000	

### 3. Elenco delle partecipazioni detenute dal Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd	15.404.036,00	100	30.505.598,17	7.322.326,00	7.455.379,00
PHUT Holding Ltd	48.116.863,00	100	6.099.993,94	668.007,00	705.121,00
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					

**4. Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo**

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (4)	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto (0)		Data	Ricavo di vendita (2)			
Via Cardano, 10 - Milano	14.603	29/06/2005	66.428.687	65.800.000	19/12/2006	72.280.000	3.037.025	295.675	8.592.663
Via Veneziani, 56 - Roma	29.468	29/06/2005	44.134.284	43.500.000	19/12/2006	50.070.000	4.527.667	141.168	10.322.215
Koblenz - Germania	4.607	30/12/2005	17.261.462	18.500.000	30/09/2008	19.000.000	2.802.546	3.317.126	1.223.958
MGMF Limburg - Belgio	26.822	13/06/2007	13.981.969	14.220.000	01/07/2011	14.007.000	1.573.823	-	1.598.854
Tulip Property III B.V. - Olanda	19.903	22/06/2007	19.325.000	13.450.000	26/10/2012	14.893.357	729.105	-	3.702.538
Londra (Partnership House Unit Trust)	3.637	11/05/2005	42.132.579	42.347.177	12/12/2013	35.382.717	17.997.461	-	11.247.599
Golden Saltsjobaden (Svezia)	10.128	26/07/2006	18.830.054	17.834.769	28/02/2014	17.987.032	6.678.336	-	5.835.314
Via Lope de Vega - Milano	6.371	29/06/2007	15.668.069	14.200.000	30/07/2015	13.880.000	8.128.623	860.584	5.479.970
Croydon Colonnades Leisure Park Purley Way Cro 4rj	15.169	20/12/2005	38.084.193	32.330.616	24/11/2015	32.064.005	20.863.956	5.376.086	9.467.682
Golden Valbo/Kopling (Svezia)	21.643	26/07/2006	25.069.278	27.079.672	30/09/2015	26.866.000	10.995.076	-	12.791.798
Amstelveen (Tulip Property II BV - Olanda)	15.810	21/12/2006	43.250.000	10.400.000	15/12/2015	10.600.000	15.643.075	-	17.006.925
Milano - Via Bisceglie, 71-73-75	13.730	28/09/2007	36.299.495	24.300.000	21/01/2016	24.200.000	19.754.205	1.574.496	6.080.214
Almere (Tulip Property I BV - Olanda)	11.882	01/12/2006	38.750.000	26.900.000	04/02/2016	27.045.000	11.816.951	-	111.951
Casal del Marmo, Roma Via Arola, 55	30.663	03/04/2006	36.065.930	12.630.000	28/04/2016	14.200.000	21.206.733	4.002.010	4.661.207
Liscate - Mora di Liscate (MI) S.P. Cerca, 39	45.267	30/06/2006	37.058.538	24.320.000	22/12/2016	22.700.000	25.244.002	5.272.665	5.612.799
Gelsenkirchen - Bahnhofstrasse	19.607	21/12/2006	49.725.307	32.875.000	09/01/2017	32.875.000	35.237.879	15.869.234	2.518.338
<b>Totale al 30.06.2017</b>	<b>289.310</b>		<b>542.064.845</b>	<b>420.687.234</b>		<b>428.050.111</b>	<b>206.236.462</b>	<b>36.709.044</b>	<b>55.512.684</b>

(0) - il costo di acquisto include anche i costi sostenuti per interventi di manutenzione straordinaria incrementativi di valore

(1) - valore desunto dalla stima degli Esperti Indipendenti fornita in sede di ultima valutazione semestrale prima della vendita.

(2) - per MGMF Limburg e per Eindhoven il ricavo indicato rappresenta il flusso finanziario derivante dal rimborso di capitale da Phut Holding LTD e Europa Immobiliare Jersey Finance conseguente alla vendita dell'immobile. Nel caso di Londra l'importo rappresenta il flusso finanziario netto incassato dal Trust.

(3) - proventi generati dalle locazioni e dal recupero di costi sostenuti sull'immobile e riaddebitati sull'acquirente.

'Nel caso di MGMF Limburg e di Tulip Property III B.V. e Golden Saltsjobaden, Golden Valbo/ Kopling, Amstelveen, Almere l'importo rappresenta il flusso finanziario corrisposto dalla società a Lemu S. a titolo di interessi intercompany e di dividendi maurati. Nel caso di Londra l'importo rappresenta la somma dei dividendi corrisposti dal Trust al Fondo e a Phut Holding dalla data di acquisto.

(4) - oneri sostenuti per la gestione dell'immobile. Nel caso di MGMF Limburg, Tulip Property III B.V., Golden Saltsjobaden, Golden Valbo/ Kopling, Tulip Property II BV (Amstelveen) e Londra □ gli oneri gestionali sono stati sostenuti dai veicoli proprietari dell'immobile e non dal Fondo e sono pertanto inclusi nella colonna proventi generati che rappresenta un flusso netto.

**Vegagest SGR S.p.A.**

**Via della Posta 10**

**20123 Milano**

**Tel. 02 – 30468301**

**Fax 02 – 30468317**

**[www.vegagest.it](http://www.vegagest.it)**

***Vegagest***  
 ***Sgr***