

Vegagest
Sgr

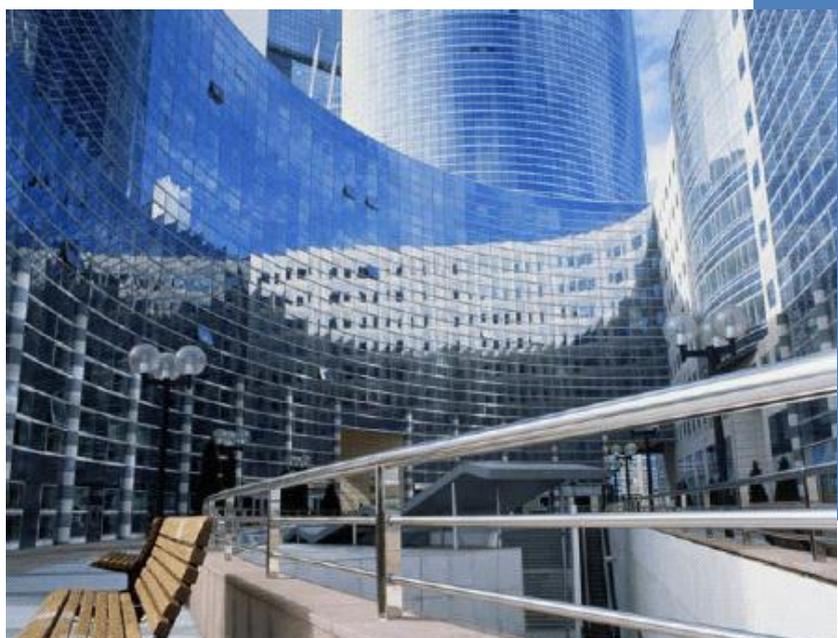
Società di Gestione
del Risparmio S.p.A.

savills | investment
management

Advisor e soggetto delegato

Europa 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*



RENDICONTO
al 31 DICEMBRE 2016

RENDICONTO DEL FONDO "EUROPA IMMOBILIARE 1" AL 31 DICEMBRE 2016

Indice

EUROPA IMMOBILIARE.....	0
1. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	2
1.1 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	2
Indicatori macroeconomici – l'economia italiana	2
Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia	6
Il mercato direzionale.....	7
Il mercato Industriale e logistico.....	10
Il mercato Residenziale	11
Il mercato Retail.....	12
1.2 IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	13
Diversificazione Geografica	13
Diversificazione Settoriale.....	14
Composizione Patrimoniale	14
Descrizione del Portafoglio.....	15
1.3 GESTIONE IMMOBILIARE	17
Informazioni sulla gestione	17
Struttura societaria relativa alle acquisizioni degli immobili esteri.....	18
Vendite nel corso del 2016.....	19
1.4 GESTIONE FINANZIARIA	21
Indebitamento	21
Gestione dei rischi di cambio e di tasso d'interesse.....	21
1.5 GESTIONE MOBILIARE	21
1.6 OBIETTIVI DI GESTIONE DEL FONDO PER IL 2017	22
1.7 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	22
1.8 CONTENZIOSI	22
OPERAZIONE "PIAZZA DEI NAVIGATORI"	22
1.9 METODOLOGIE DI GESTIONE E MISURAZIONE DEL RISCHIO ADOTTATE	31
1.10 GLI ESPERTI INDIPENDENTI	32
1.11 REGIME FISCALE DEI PARTECIPANTI.....	33
1.12 RISULTATO DELLA GESTIONE NEL 2016	34
1.13 DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDO EFFETTUATA NEL CORSO DEL 2016.....	35
2. SITUAZIONE PATRIMONIALE	36
3. SITUAZIONE REDDITUALE	38
4. NOTA INTEGRATIVA	40
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	40
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	42
Sezione I – Criteri di valutazione	42
Sezione II – Le Attività.....	44
Sezione III – Le Passività.....	50
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	51
Sezione V – Altri dati patrimoniali	52
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	52
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	52

<i>Sezione II – Beni immobili</i>	<i>52</i>
<i>Sezione III – Crediti.....</i>	<i>53</i>
<i>Sezione IV – Depositi bancari.....</i>	<i>53</i>
<i>Sezione V – Altri beni.....</i>	<i>53</i>
<i>Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	<i>54</i>
<i>Sezione VII – Oneri di gestione.....</i>	<i>54</i>
<i>Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>56</i>
<i>Sezione IX – Imposte.....</i>	<i>56</i>
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	57

1. Relazione degli Amministratori

1.1 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Indicatori macroeconomici – l'economia italiana

(i) Evoluzione del Pil – Italia vs. Europa

Il primo semestre 2016 ha mostrato risultati contrastanti che rispecchiano il clima di incertezza e volatilità che sta caratterizzando l'economia italiana negli ultimi mesi. Dopo una modesta accelerazione tra gennaio e marzo, la crescita del Pil a fine giugno è risultata nulla rispetto al trimestre precedente, forse influenzata dai tumulti politici ed economici causati da Brexit.

Secondo la stima preliminare del Pil, pubblicata a novembre da Istat, nel terzo trimestre del 2016 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La crescita è il risultato di un aumento del valore aggiunto nei comparti dell'industria e dei servizi e di una diminuzione da parte del settore dell'agricoltura. La domanda interna si conferma forte a fronte di un apporto negativo della componente estera netta. Nel complesso la crescita del Pil nel terzo trimestre 2016 è in linea con la media dei paesi dell'area Euro dove la crescita è stata dello 0,3% rispetto al trimestre precedente.

Le previsioni di crescita per il 2016 sono positive e, secondo Oxford Economics, negli anni 2016-2017 il Pil crescerà rispettivamente dell'1,0% e dell'1,1%. In confronto ai paesi dell'Eurozona la performance italiana sarà più debole ma, in termini assoluti, l'Italia si conferma come la terza potenza in Europa.

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



Fonte: Macrobond, settembre 2016

(ii) Andamento dei consumi

Il lieve aumento delle vendite al dettaglio registrato a maggio e giugno 2016, a luglio ha subito una frenata causata in parte da fattori climatici e, in misura maggiore, dall'inquietudine generale che ha contribuito a disincentivare i consumi. A settembre è proseguito il calo della fiducia dei consumatori. Si

tratta della seconda flessione da gennaio ad oggi. Sono peggiorate le aspettative delle famiglie mentre le imprese si sono dimostrate più ottimiste.

Il campione delle gallerie di centri commerciali gestite da CBRE ha confermato l'andamento negativo delle vendite nei mesi estivi registrando ad agosto, un aumento di appena 0,1% rispetto a gennaio 2016. I dati relativi ai primi nove mesi confermano la leggera flessione rispetto allo scorso anno. A pesare sul risultato, oltre al peggioramento del clima di fiducia legato a fattori macro, anche l'incremento dei flussi turistici interni che ha contribuito a ridurre il flusso di visitatori nei centri vicino alle città.

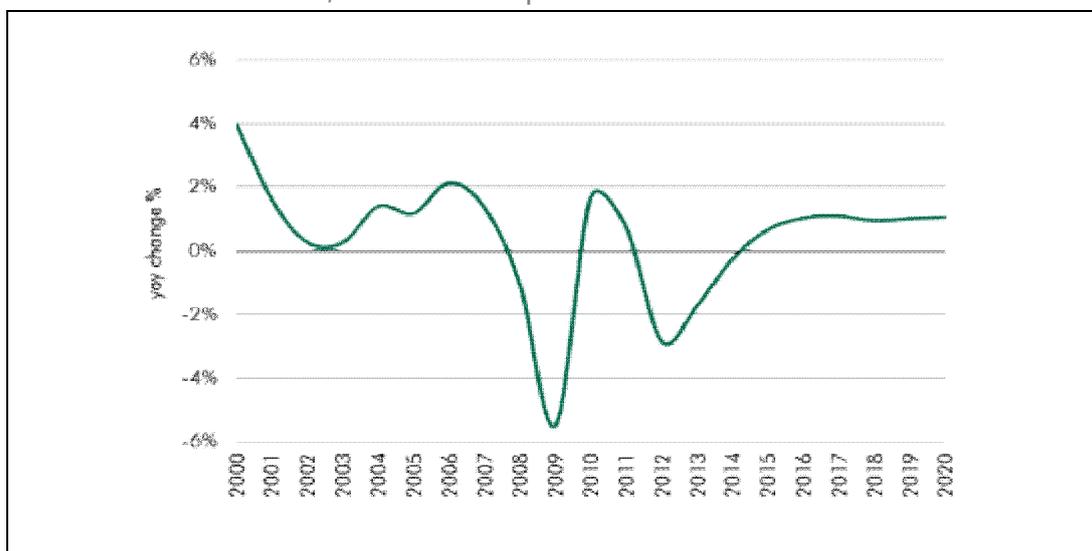
Ad agosto, secondo Banca d'Italia, l'indicatore composito anticipatore dell'economia ha segnato l'ottava variazione negativa consecutiva.

(iii) Mercato del lavoro

Nei primi nove mesi dell'anno 2016, il mercato del lavoro ha confermato l'andamento positivo registrato nel 2015. Ad agosto il tasso di disoccupazione ha toccato l'11,4%; la crescita degli occupati è stata guidata dalla componente femminile, +0,4% rispetto a luglio, a fronte della componente maschile che è cresciuta solo dello 0,1%. Segnali positivi giungono anche dalla disoccupazione giovanile che, dopo l'estate, è ulteriormente diminuita. Nella fascia di età compresa tra 15 e 24 anni la disoccupazione è scesa di 1,1 punti arrivando a 36,9%. Il dato è tuttavia molto elevato se confrontato con la media dei paesi della UE (Banca d'Italia, Boleco ottobre 2016).

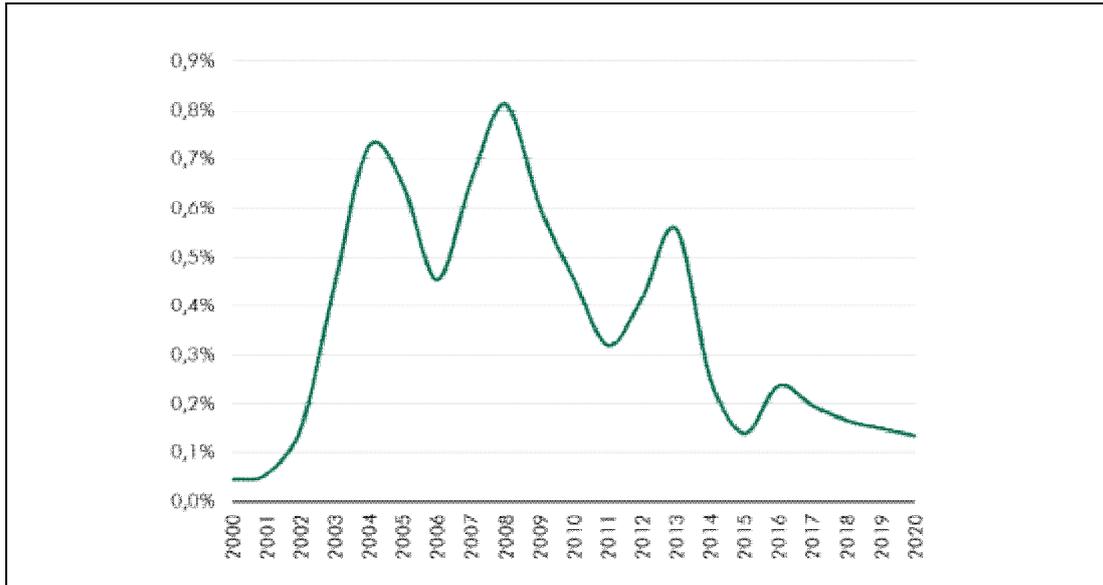
Secondo le ultime previsioni di Oxford Economics sul mercato del lavoro italiano, il tasso di disoccupazione nel 2016 dovrebbe diminuire arrivando all'11,4%. Le stime per i prossimi 12 mesi fanno presupporre un calo ulteriore che porterà la disoccupazione all'11,2% nel 2017 con ulteriori attese di riduzione al 10,2% nel 2020.

Evoluzione del PIL in Italia, variazioni annue percentuali



Fonte: Oxford Economics, agosto 2016

Evoluzione della popolazione, variazioni annue percentuali



Fonte: Oxford Economics, agosto 2016

(iv) Popolazione

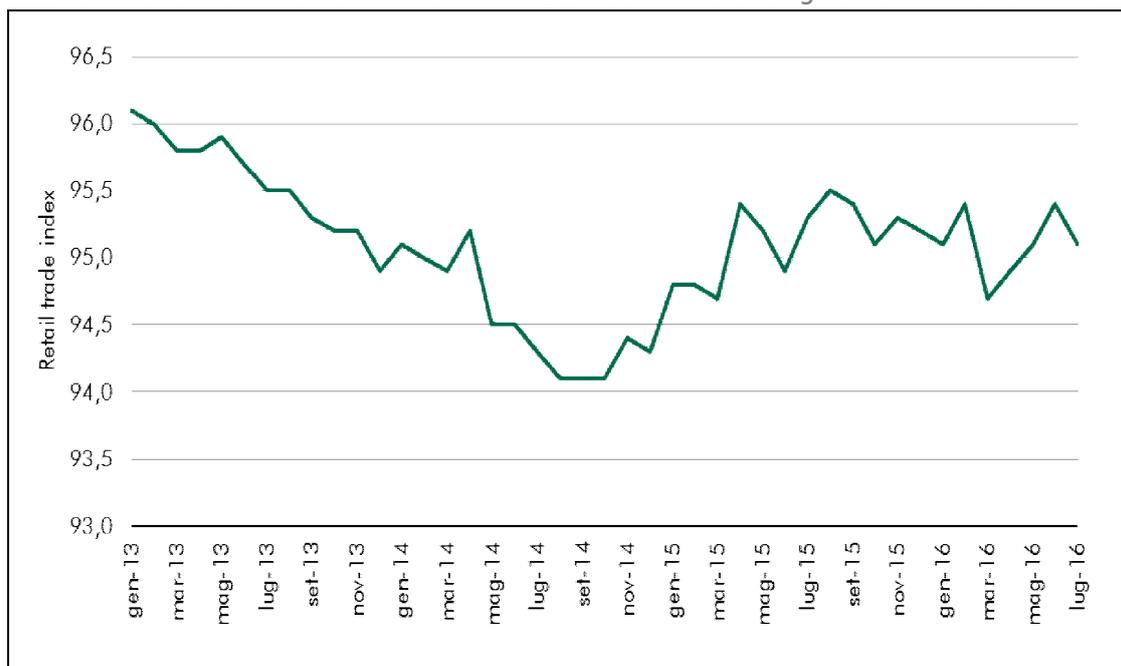
Secondo i dati Istat aggiornati a gennaio 2016, la popolazione italiana ha raggiunto i 60,7 milioni con il contributo maggiore alla leggera crescita dato dai residenti stranieri. Dal 2001 a oggi, il Paese ha registrato una crescita complessiva del 7% della popolazione. Per quanto riguarda le classi di 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 dell'indice che misura la fiducia delle famiglie italiane



Fonte: ISTAT, marzo 2016

Evoluzione dell'indice che misura l'andamento delle vendite al dettaglio nel commercio in Italia



Fonte: ISTAT, marzo 2016

(v) Indicatori Macro

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

	2011	2012	2013	2014	2015	1° TRIM2016	2° TRIM2016
PIL	0,4	-2,4	-1,9	-0,4	0,7	0,3	0
Spesa delle famiglie	-0,3	-4,0	-2,8	0,4	1,5	0,4	0,1
Investimenti fissi lordi	-2,2	-8,0	-5,4	-3,5	1,3	0,7	0,2
Esportazioni totali	6,2	2,1	0,6	3,1	4,3	-1,3	2,4
Importazioni totali	0,8	-7,0	-2,7	2,9	6,0	-0,7	1,4

Fonte: Banca d'Italia, ottobre 2016

(vi) Occupazione

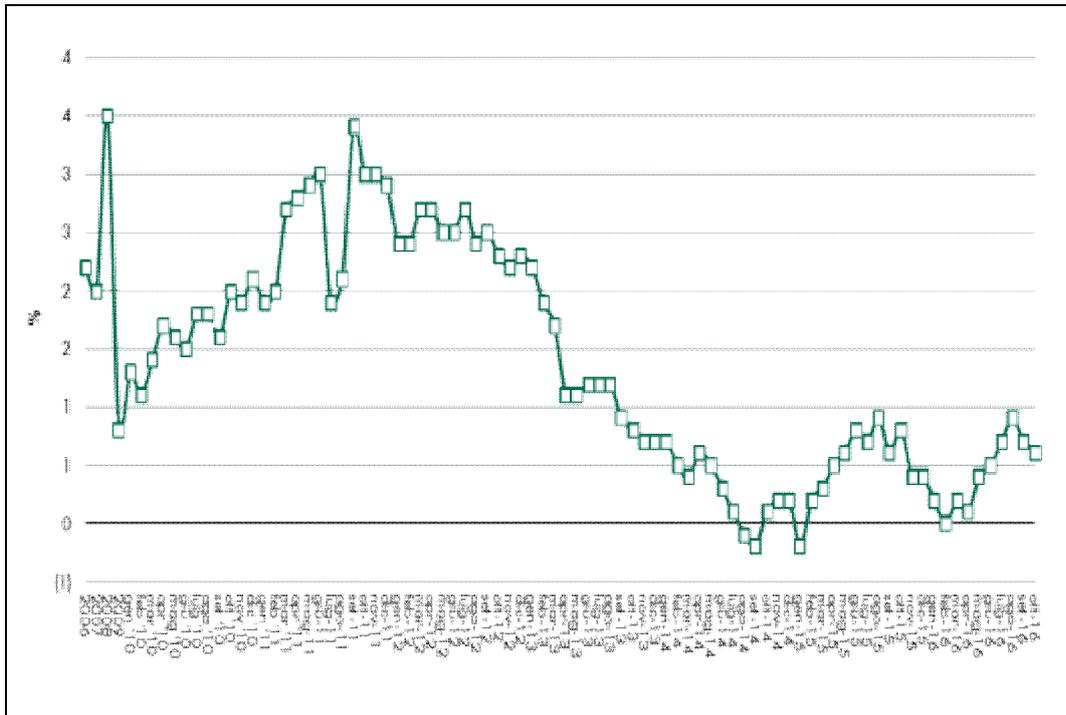
Tasso di disoccupazione, Italia

	2012	2013	2014	2015	1° TRIM2016	2° TRIM2016
Italia	9,9%	12,2%	12,8%	11,9%	12,1%	11,5%
<i>maschi</i>	9,0%	11,5%	11,4%	11,3%	11,5%	12,6%
<i>femmine</i>	11,1%	13,2%	13,3%	12,7%	12,9%	12,8%
<i>Nord</i>	6,9%	8,5%	8,3%	8,1%	8,1%	7,4%
<i>Centro</i>	11,3%	10,9%	11,4%	10,6%	10,7%	10,4%
<i>Sud</i>	15,8%	19,7%	19,7%	19,4%	20,1%	19,3%

Fonte: ISTAT

(vii) Prezzi al Consumo

Indice armonizzato dei prezzi al consumo, Italia, variazione % sul periodo precedente



Fonte: ISTAT, ottobre 2016

Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia

Nel terzo trimestre 2016 sono stati investiti poco più di 1,7 miliardi di Euro nel mercato immobiliare italiano, in crescita del 17% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Il volume delle transazioni dei primi 9 mesi dell'anno è salito a 5,4 miliardi di Euro, superiore del 5% rispetto al dato dello stesso periodo del 2015. A livello europeo invece il volume delle transazioni dei primi 9 mesi è stato pari a 163 miliardi di Euro, in calo del 16% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno.

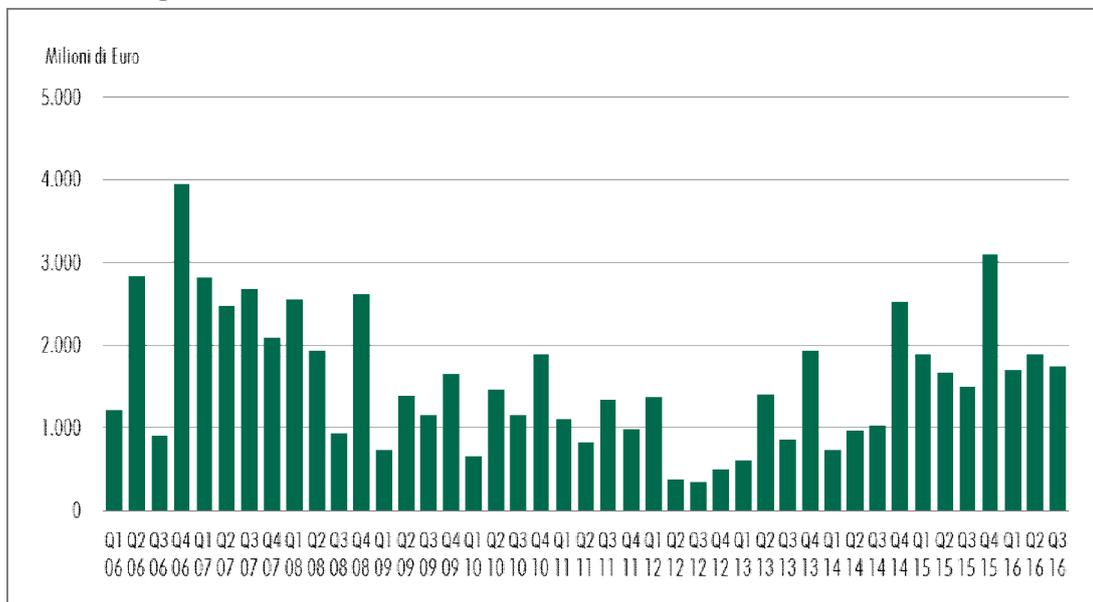
Nel terzo trimestre è stata registrata un'inversione di tendenza per quanto riguarda il capitale domestico che ha pesato per il 51% sul totale degli investimenti, contro il 21% nel Q2 2016 mentre il capitale straniero ha rappresentato il 49% degli investimenti totali, con 856 milioni di Euro, in calo del 32% rispetto allo stesso trimestre del 2015.

La transazione più importante del trimestre ha riguardato l'acquisizione da parte di M&G Investment del parco commerciale da Vinci Center a Roma Fiumicino. L'immobile è stato acquistato per circa 208 milioni di Euro e ciò ha contribuito a supportare notevolmente il volume retail rispetto al totale trimestrale. A questa transazione si aggiunge la creazione del fondo Mercury, un portafoglio costituito in gran parte da supermarket Conad comprato al 51% da Cattolica Assicurazioni per un totale di circa 155 milioni di Euro.

Analizzando i diversi settori, il retail ha registrato la maggior quota di investimenti con circa 830 milioni di Euro investiti nel trimestre (+176% rispetto al terzo trimestre 2015), seguiti dal settore uffici che ha raggiunto quota 444 milioni di Euro (-36% rispetto al terzo trimestre 2015). Il settore degli hotel con 285 milioni investiti (+8% sul terzo trimestre 2015) continua ad attrarre una quota significativa di capitali.

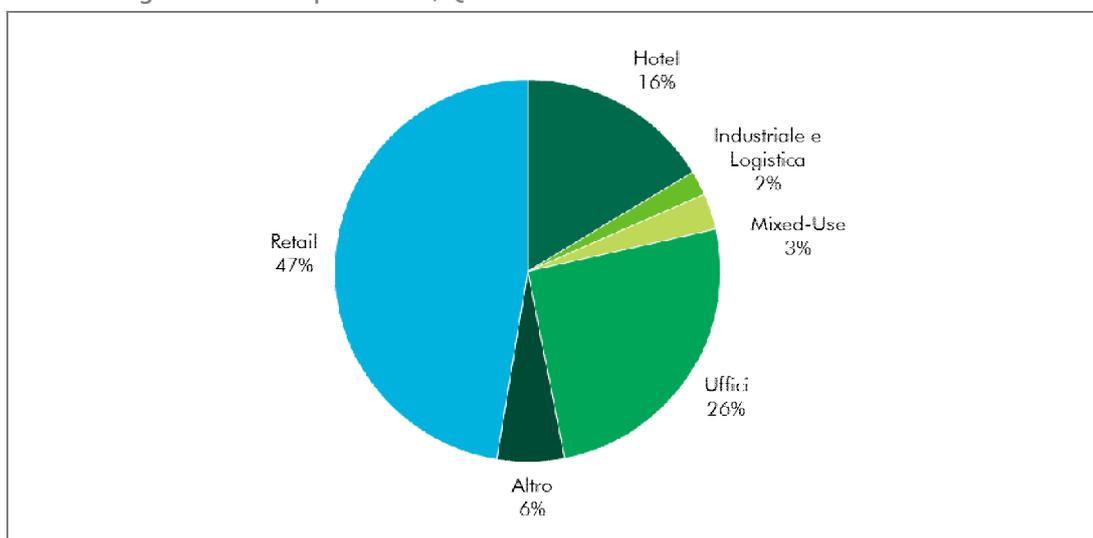
Roma continua a riscuotere interesse tra gli investitori, con circa 375 milioni di Euro investiti nel terzo trimestre del 2016, in crescita rispetto allo stesso trimestre del 2015 e in linea con il dato di Milano che ha registrato 388 milioni di Euro investiti. Milano, da sempre meta preferita per gli investimenti, nei primi 9 mesi del 2016 ha raggiunto la quota di 1,8 miliardi di Euro, con una prevalenza di investimenti nel settore direzionale che ha pesato per il 74% sul totale.

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, Q3 2016



Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

Volume degli investimenti per settore, Q3 2016



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Il mercato direzionale

Take Up nei Principali Mercati Europei

Nel Q3 2016 l'assorbimento di spazi uffici in Europa è diminuito del 3% rispetto al secondo trimestre. Ciò nonostante, i primi nove mesi dell'anno hanno registrato il take-up più alto dal 2008 a oggi.

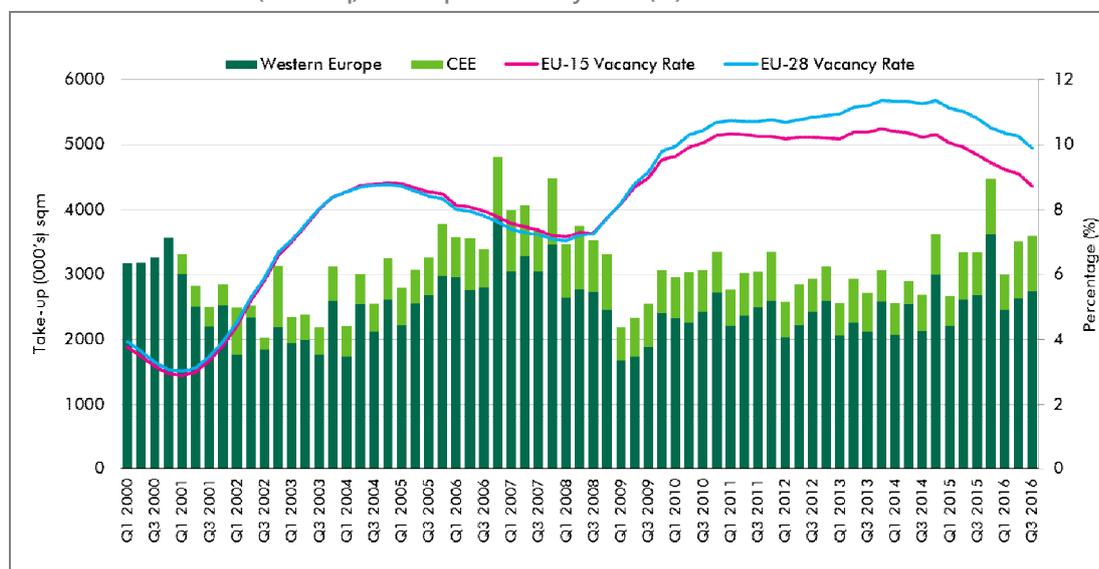
Il take-up nelle maggiori città dell'Europa occidentale è cresciuto del 4%, con picchi in Gran Bretagna e Germania. In contrasto con questa forte crescita, i mercati dell'Est hanno registrato un calo della domanda consistente (-24%) ad eccezione di Zagabria e Sofia dove la crescita rimane sostenuta.

Le città che hanno visto una crescita maggiore dell'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno sono state Lille (+85%), Roma (+71%) e Utrecht (+59%) mentre i sotto-mercati che hanno evidenziato la performance migliore in termini di assorbimento sono stati La Défense e Bruxelles Centro. Londra Southbank si conferma come una delle aree più vivaci e, rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno, il dato di assorbimento è raddoppiato.

Tassi d Vacancy

Il tasso di disponibilità nei 28 paesi dell'Unione Europea, nel Q3 2016 ha toccato il livello più basso registrato dalla fine del 2009 attestandosi al 9,91%. Si tratta della flessione più forte dopo l'ultimo calo del 2014. Le città che hanno mostrato un calo più consistente del vacancy rate sono state Varsavia e Amsterdam mentre la quota di immobili disponibili è cresciuta a Budapest, Central London e Milano.

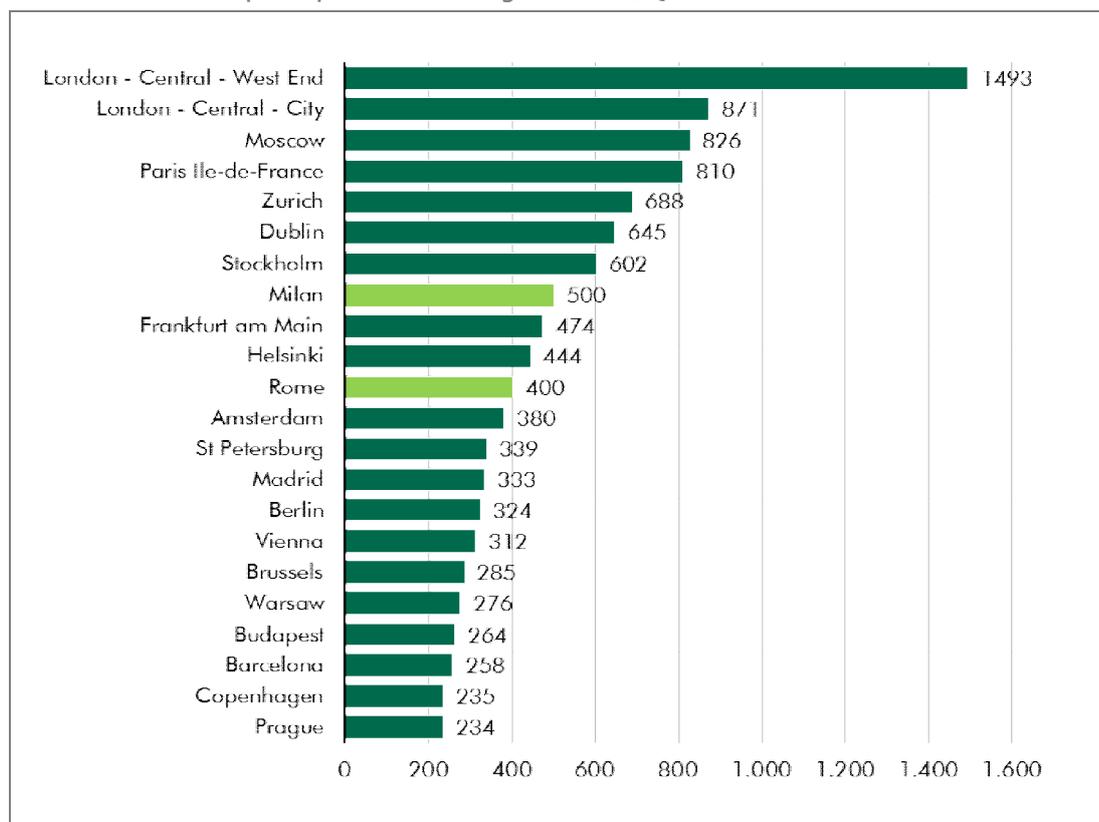
Assorbimento Uffici (.000 mq) in Europa e Vacancy Rate (%)-28 mercati Occidentali e 10 CEE



Fonte: CBRE EMEA Research, Q3 2016

Uffici

Canoni di locazione prime per uffici nella regione EMEA, Q3 2016



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Il Mercato degli Uffici in Italia

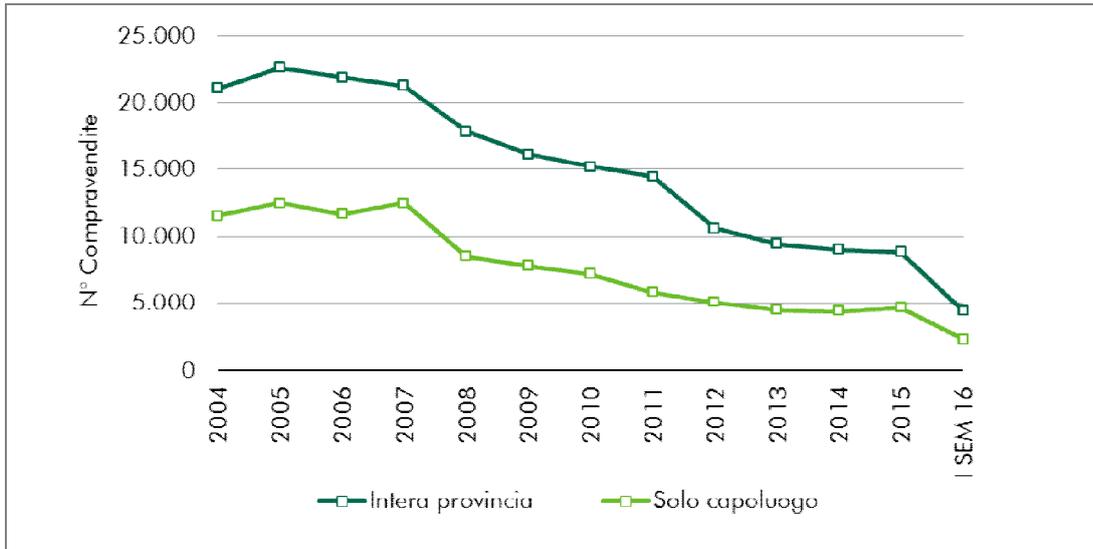
Secondo l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), il volume di compravendita di unità immobiliari a destinazione ufficio, nel primo semestre del 2016, è stato pari a 4.432 NTN, con una diminuzione del 7% rispetto al secondo semestre 2015 ma in crescita dell'8% rispetto ai primi sei mesi del 2015. In valori assoluti la diminuzione è pari a -312 unità terziarie compravendute, distribuite su tutto il territorio nazionale.

Facendo un confronto con lo stesso periodo dello scorso anno, nel primo semestre del 2016 il volume di compravendite di immobili terziari è cresciuto in tutta la penisola con incrementi maggiori o minori a seconda delle aree geografiche. Il Nord Ovest e il Sud hanno registrato le crescite maggiori, rispettivamente dell'11% e del 9%. Nel Nord Est il numero di transazioni di spazi ad uso ufficio è cresciuto del 7% mentre nel Centro e nelle Isole l'incremento è stato del 5%.

Nel primo semestre del 2016 la maggior parte delle province italiane ha registrato un andamento positivo delle compravendite di immobili terziari in confronto allo stesso periodo del 2015. Tra queste, Firenze, Genova e Napoli hanno mostrato gli incrementi maggiori rispettivamente del 36%, 19% e 8%. Il numero di compravendite di immobili terziari a Venezia nel primo semestre 2016 ha mostrato un calo consistente perdendo il 23% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre a Torino e Palermo il calo è stato dell'11% e del 17%. Rimangono relativamente stabili, registrando solo una lieve crescita dei volumi, le province di Milano, Roma, Bologna e Bari.

Uffici

Uffici Italia – Numero totale di compravendite 2004- I Semestre 2016



Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

Il mercato Industriale e logistico

Anno record per il settore della logistica con tassi di assorbimento e di investimento in forte crescita.



*Le frecce indicano le variazioni rispetto al trimestre precedente.

Grafico 1: Evoluzione trimestrale dell'assorbimento logistico in Italia



Il volume assorbito nell'intero 2016 ha sfiorato 1,4 milioni di mq (+81% rispetto al 2015), un record mai toccato in Italia nel settore logistico.

Nel quarto trimestre sono state registrate 14 transazioni per la locazione di magazzini logistici e sviluppi su *pre-let agreement*; 3 per la vendita e costruzione di immobili *owner-occupier*. La maggioranza delle transazioni, 8 su 17, ha interessato immobili di piccolo-medio taglio, con dimensione compresa tra 10.000 mq e 20.000 mq. Tra le regioni più dinamiche emerge il Piemonte con un *take-up* di 209.000 mq; la Lombardia rimane un passo indietro con circa 78.000 mq di spazi locati. Solo nell'ultimo trimestre del 2016, circa 200.000 mq di assorbimento hanno coinvolto immobili *build-to-suit* (48% dell'assorbimento per l'intero 2016).

Il 28,7% dell'assorbimento dell'ultimo trimestre è guidato dagli operatori e-commerce, sempre più aggressivi sul mercato.

Tabella 1: Indicatori chiave del settore logistico in Italia *asset.*

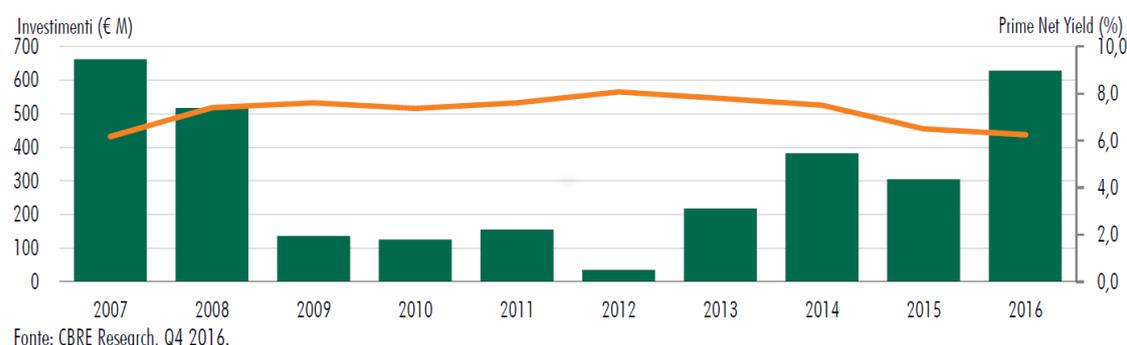
	2015	Q4 2016	2016
Vacancy rate (%)	6,3	5,5	5,5
Take-up (.000 mq)	760,9	358,9	1.383,7
Prime rent Milano (€ mq anno)	50	50	50
Secondary rent Italia (€ mq anno)	40	40	40
Prime rent Roma (€ mq anno)	52	52	52
Prime net yield (%)	6,5	6,25	6,25
Investimenti nel settore industriale-logistico (€ M)	305	397	628

Fonte: CBRE Research, Q4 2016.

I canoni prime sono rimasti stabili sia a Milano che a Roma, per *location* primarie e secondarie.

In forte aumento anche il volume degli investimenti con circa 400 milioni di Euro nel quarto trimestre. I rendimenti netti prime si attestano a 6,25% confermando il trend del trimestre scorso.

Grafico 2: Investimenti e rendimenti *prime* nel settore industriale-logistico in Italia



Il mercato Residenziale

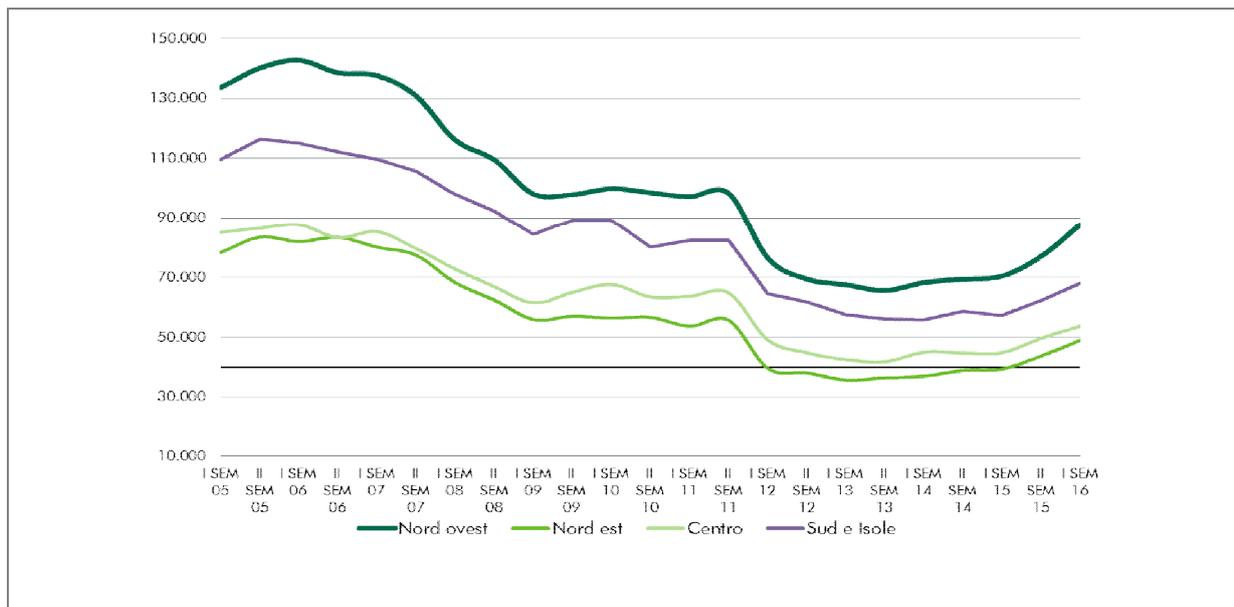
Con circa 258mila unità compravendute nel primo semestre del 2016, il mercato residenziale conferma le aspettative di crescita intraviste nel 2015 dopo il lungo periodo di recessione che ha colpito il paese dal 2007 al 2014 con conseguenze dirette sulla capacità delle famiglie italiane di accedere al credito e di investire sul bene primario della casa.

Facendo un confronto con i primi sei mesi dello scorso anno, nel primo semestre del 2016 il numero delle transazioni residenziali è aumentato del 22%. Prosegue però la flessione dei prezzi delle abitazioni (-0,4% tra aprile e giugno 2016 rispetto al Q1) che solitamente segue con ampio ritardo l'inversione ciclica delle compravendite (Bollettino economico, ottobre 2016, Banca di Italia). Secondo l'indagine Bank Lending Survey, condotta con cadenza mensile da Banca di Italia, a ottobre 2016, i criteri di offerta dei prestiti alle famiglie sono rimasti invariati rispetto al mese precedente mentre si è rafforzata ulteriormente l'espansione della domanda di prestiti.

Secondo i dati elaborati dall'Osservatorio sul mercato immobiliare, nei primi sei mesi dell'anno 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 primo semestre del 2015 è stata rispettivamente del 24% e del 25%. Nel Centro le transazioni sono aumentate del 20% mentre nel Sud e nelle Isole sono cresciute del 19% e del 17%.

A ottobre il numero di mutui erogati e di surroghe è cresciuto in maniera considerevole, + 21,1% rispetto a ottobre 2015. Facendo invece un confronto tra gennaio-ottobre 2015 e lo stesso periodo di quest'anno, il numero di interrogazioni relative alle richieste di mutui è aumentato del 12,6%. Secondo i dati di Crif, l'importo medio richiesto è pari a 123.516 Euro con una durata media del finanziamento che cresce dello 0,9% per i mutui dai 5 ai 10 anni mentre diminuisce dello 0,8% per le richieste di mutuo dai 26 ai 30 anni. Il 36% dei richiedenti ha un'età compresa tra i 35 e i 44 anni mentre solo il 27% rientra nella fascia 18-34 anni.

Numero di compravendite residenziali



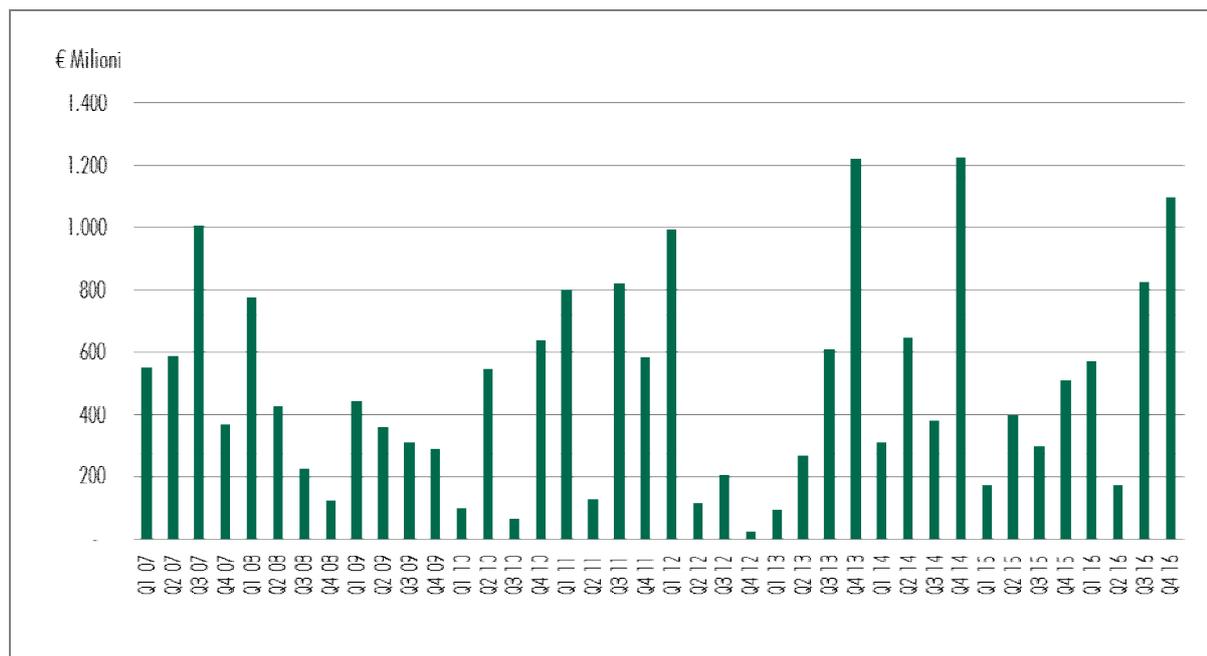
Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

Il mercato Retail

Il 2016 si chiude con oltre 2,6 miliardi investiti nel settore *retail*. Di questi, circa 1,1 miliardo è stato transatto solo nell'ultimo trimestre dell'anno.

Evoluzione degli Investimenti

Retail Italia



Source: CBRE Research, Q4 2016

Il capitale straniero nel Q4 ha rappresentato l'87% degli investimenti. Ciò nonostante è diminuita leggermente la quota sul totale annuale, testimoniando un timido ritorno degli investitori domestici.

Dopo la flessione registrata negli ultimi mesi, secondo Istat, la fiducia dei consumatori a dicembre 2016 è tornata a crescere. Positive le prospettive per le famiglie.

A dicembre sono stati completati quattro dei nuovi progetti retail in costruzione in Italia: tre centri commerciali, due nelle regioni del Sud Italia, uno in Toscana ed un nuovo format nella provincia di Milano. L'anno si è concluso con circa 306.000 mq completati, il volume più alto degli ultimi 5 anni (2012-2016).

Secondo il campione di gallerie gestite da CBRE, negli ultimi 12 mesi (gennaio-dicembre 2016) le vendite sono diminuite leggermente (-0,8%); il dato di dicembre ha messo in evidenza una contrazione inattesa che probabilmente sarà in parte recuperata a gennaio.

I canoni *prime* si confermano stabili a Milano e Roma sia per i centri commerciali che per il settore *high street* mentre i rendimenti hanno registrato una leggera flessione nell'ultimo trimestre.

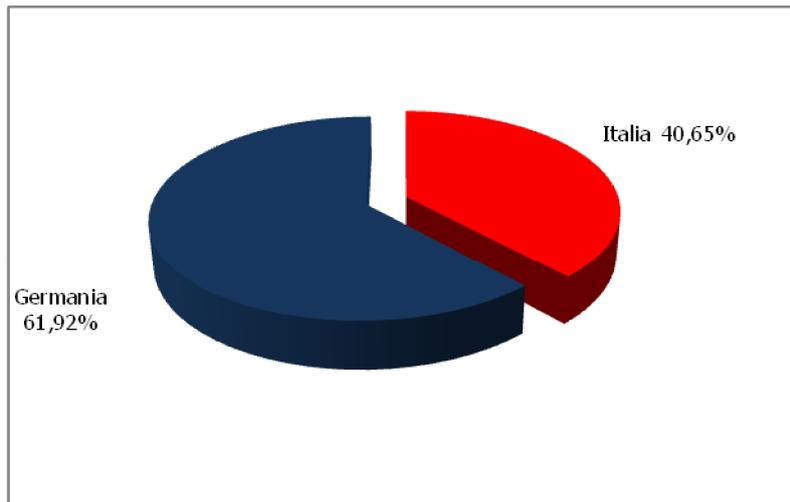
Con almeno già 1,5 miliardi in *pipeline*, l'attività di investimento per il 2017 rimane vivace.

1.2 Il portafoglio immobiliare

Al 31 dicembre 2016 il Fondo Europa Immobiliare 1 (di seguito, il "Fondo") detiene direttamente 4 immobili.

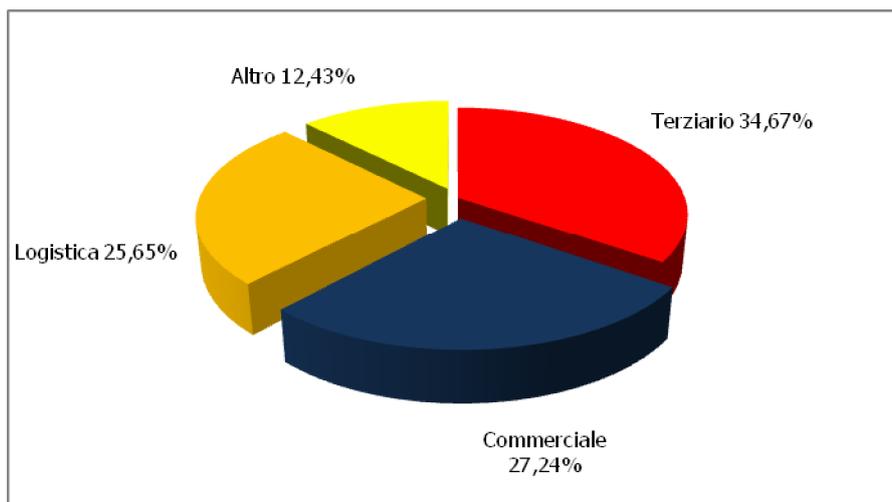
Diversificazione Geografica

La diversificazione geografica del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2016 è rappresentata dal grafico che segue:



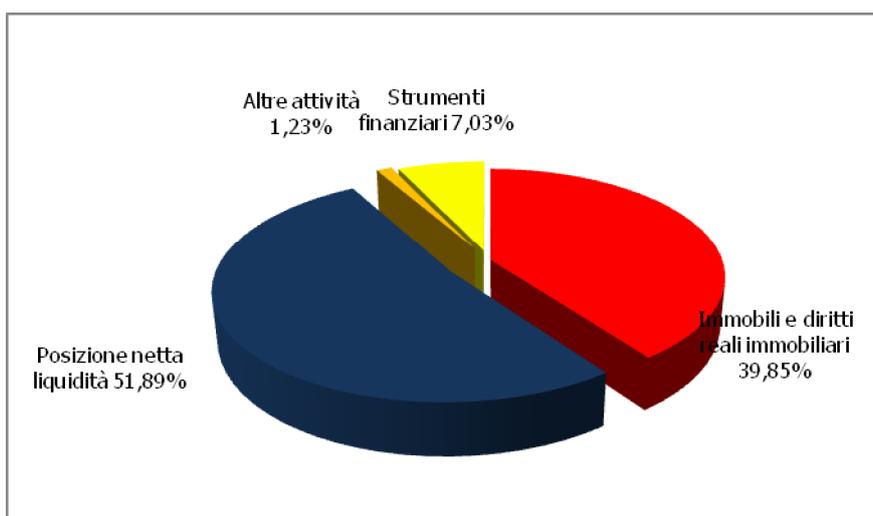
Diversificazione Settoriale

La diversificazione settoriale del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2016 è rappresentata dal grafico che segue:



Composizione Patrimoniale

La composizione delle attività al 31 dicembre 2016 è evidenziata dal grafico che segue:



Non ci sono state variazioni *all'Asset Allocation* nel corso dell'esercizio 2016. A seguito delle cessioni avvenute nel corso dell'anno, nonché dei nuovi valori di mercato degli immobili al 31 dicembre 2016 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	18.410.000	34,67%	30%	50%
Commerciale	14.465.000	27,24%	20%	50%
Logistica	13.620.000	25,65%	5%	25%
Altro	6.600.000	12,43%	5%	15%
TOTALE	53.095.000	100,00%		
Italia	20.220.000	38,08%	30%	60%
Germania	32.875.000	61,92%	0%	20%
TOTALE	53.095.000	100,00%		

Descrizione del Portafoglio

Centro Logistico - Via Dossi, Levate (BG)



Il centro logistico in Levate è stato acquistato il 15 novembre 2005 al prezzo di Euro 33,3 milioni. L'area è ubicata nelle immediate vicinanze dell'uscita di Dalmine dell'autostrada A4 Milano-Venezia.

Il complesso si sviluppa su un'area di 94.500 mq circa dei quali 43.300 mq sono destinati a deposito merci, 36.300 mq sono destinati agli spazi di manovra mentre i rimanenti 14.900 mq sono destinati a verde.

La struttura logistica è inoltre dotata di raccordo ferroviario che collega un'ala del complesso all'adiacente snodo ferroviario per il carico/scarico merci. Attualmente l'immobile è affitto.

Nel corso del secondo semestre 2016 la SGR ha risolto il contratto di appalto in essere per le opere di riqualificazione a seguito di alcune problematiche emerse in corso di lavorazione che avrebbero protratto le opere implicando costi aggiuntivi di rilievo per il Fondo. Lo stato avanzamento lavori è stato interrotto a circa il 40% delle opere.

Caserma dei Carabinieri - Corso Torino 12, Rivoli (TO)



Il complesso, adibito a Caserma dei Carabinieri, è stato acquistato il 28 novembre 2005 al prezzo di Euro 4,6 milioni.

La proprietà, ubicata nel comune di Rivoli (naturale proseguimento della periferia ovest di Torino), comprende due distinti edifici: uno di tre piani adibito a Caserma, uno di cinque piani destinato ad alloggi e relativi box.

La superficie complessiva realizzata è di 3.945 mq oltre ai parcheggi, spazi di manovra e verde condominiale.

All'interno dell'area è anche presente un distributore di carburante per il rifornimento degli automezzi in dotazione all'Arma dei Carabinieri.

La proprietà è stata ultimata il 21 novembre 2003 ed è locata al Ministero dell'Interno, ad un canone annuo di Euro 311.746,92.

Caserma dei Carabinieri - Via Pozzillo, Sala Consilina (SA)



Il complesso, adibito a Caserma dei Carabinieri, è stato acquistato il 28 novembre 2005 al prezzo di Euro 4,9 milioni.

L'immobile è ubicato nel comune di Sala Consilina.

La città dista dal capoluogo campano (SA) circa 85 Km ed è raggiungibile dall'autostrada A3 (Salerno – Reggio Calabria) tramite l'uscita Sala Consilina.

Il complesso, di 3.796 mq, si sviluppa su un'area di circa 5.600 mq all'interno della quale sono previsti 70 posti auto.

La proprietà è stata ultimata il 22 agosto 2005 ed è locata al Ministero dell'Interno ad un canone annuo di Euro 299.766,72.

Palazzo ad uso uffici e commerciale – Gelsenkirchen – Germania



Il palazzo è situato nel centro della città di Gelsenkirchen. L'immobile è stato acquistato il 21 dicembre 2006 ad un prezzo di Euro 40,66 milioni, oltre agli oneri di acquisizione. L'immobile è stato costruito in due fasi, nel 1911 e nel 1926, ed è stato completamente ristrutturato nel 1998. Nel corso del 2013 è stata effettuata un'ulteriore fase di ristrutturazione che ha interessato circa il 50% dell'edificio. L'edificio ha una superficie coperta totale di circa 20.000 m² di cui il 48% ad uso commerciale ed il restante 52% ad uso uffici.

In aggiunta esiste un parcheggio con 205 posti auto. L'immobile è locato a primarie società tra cui H&M, Foot Locker nella parte commerciale e VRR, un ente pubblico che gestisce parte della rete ferroviaria ed autostradale della regione, nella parte uffici. La scadenza media dei contratti di affitto di tipo commerciale e direzionale è il quarto trimestre 2020. L'importo dei canoni annui a fine anno è pari a Euro 2.5 mln ca.

1.3 Gestione Immobiliare

Informazioni sulla gestione

Alla fine del 2016 il Fondo detiene direttamente 4 immobili. Nel corso del 2016, sono proseguite le attività di dismissione degli immobili. Sono stati venduti l'immobile sito in Milano, Via Bisceglie, n. 71-73-75, l'immobile sito in Almere (Olanda) P.J. Oudweg 61, l'immobile sito in Roma, località Casal del Marmo, Via Arola n. 51, 55-91 e l'immobile di Liscate via della cerca 39.

Il valore del portafoglio immobiliare residuo del Fondo era pari ad Euro 53.095.000, di cui Euro 20.220.000 in Italia ed Euro 32.875.000 all'estero. A parità di perimetro, ossia escludendo dalla base di riferimento gli immobili ceduti nel corso dell'esercizio, nel corso del 2016 il valore degli investimenti immobiliari detenuti direttamente ed indirettamente dal Fondo è aumentato del 13,85% per gli immobili italiani e del 0,23% per gli immobili esteri. La variazione degli immobili italiani, è imputabile ad un incremento del valore dell'immobile di Levate a seguito degli interventi di riqualificazione effettuati nel periodo.

Se si confrontano i valori di mercato degli immobili in portafoglio nel primo semestre con quelli registrati nel secondo semestre, si nota che il portafoglio ha registrato una variazione positiva del 7,21% per gli immobili italiani e del 0,23% per gli immobili esteri.

In valori assoluti il portafoglio italiano è aumentato di Euro 2.460.000 su base annua, ed una variazione positiva di Euro 1.360.000 su base semestrale. Il portafoglio estero è rimasto sostanzialmente in linea con le valutazioni dello scorso anno.

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 entro la fine del primo semestre 2017 si è ritenuto opportuno apportare una svalutazione al Valore di Mercato effettuata dall'Esperto Indipendente per gli immobili italiani. Ciò conseguentemente al limitato orizzonte temporale necessario per concludere la vendita degli immobili residui del portafoglio e al fine di ampliare il bacino dei potenziali acquirenti includendo quelli con un approccio più opportunistico.

Pertanto, 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 è 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 è stata apportata una svalutazione, da rappresentare in diminuzione del valore degli immobili, pari ad Euro 6.820.000 (34% sul valore degli immobili italiani).

Il fattore di sconto adottato per ciascun immobile pondera la localizzazione e le caratteristiche dell'opportunità di investimento congiuntamente ai volumi transatti nel mercato di riferimento e in considerazione di quelli che sarebbero i tempi ordinari di vendita per ciascuno specifico immobile.

Per quanto riguarda l'immobile tedesco è stato invece valutato al valore di realizzo avvenuto nei primi giorni di gennaio 2017.

Nell'esercizio 2016 l'attività della SGR è stata particolarmente intensa e si è focalizzata sulle attività di cessione degli immobili e delle partecipazioni nelle società immobiliari.

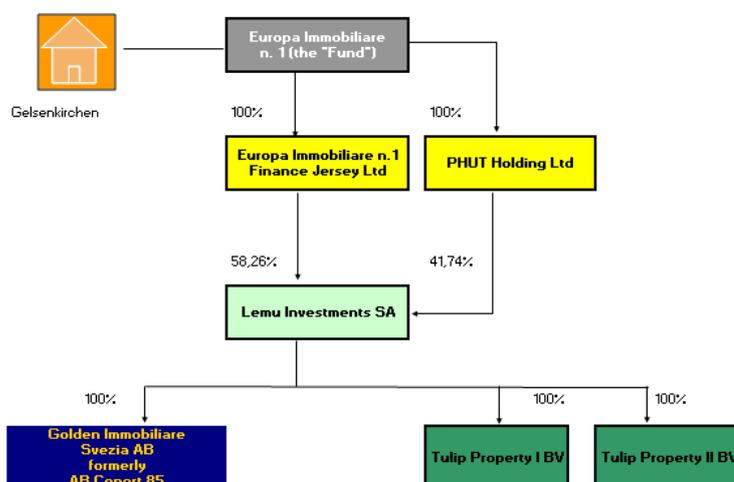
Nello specifico, le più importanti azioni intraprese sono di seguito sintetizzate, con riferimento a ciascun immobile:

- **Caserme dei Carabinieri di Rivoli (TO) e Sala Consilina (SA)** – Sono in corso le attività di commercializzazione dei due immobili. Le strategie di vendita prevedono la commercializzazione contestuale delle due caserme sul mercato.
- **Levate (BG)** – In linea con la strategia definita per l'immobile, nel corso del primo semestre 2015 la SGR aveva appaltato i lavori di riqualificazione ad una primaria impresa edile del nord Italia ed i relativi lavori erano stati avviati nel mese di maggio 2015. I lavori, prevedevano la riqualificazione dell'intero complesso con la possibilità di creare tre comparti separati ed indipendenti. Nel corso del secondo semestre 2016 la SGR, a seguito di alcune problematiche emerse in corso di lavorazione che avrebbero protratto le opere implicando costi aggiuntivi di rilievo, ha concluso il contratto e definito i corrispettivi con l'appaltatore dovuti per le opere (in virtù di contratto risolto dalla SGR per fatto dell'appaltatore). Lo stato avanzamento lavori è stato interrotto a circa il 40% delle opere.
Su fronte delle attività di commercializzazione, alla fine del 2015 era stato attivato un *broker* specializzato nel settore, per valutare le possibili alternative di locazione e/o vendita dell'immobile. A seguito di tale incarico nel corso del secondo trimestre del 2016 sono stati avviati contatti con primaria società di logistica che ha dimostrato un forte interesse nell'immobile, e sono in fase di approfondimento tematiche di carattere tecnico-economiche per l'acquisto dell'immobile nello stato attuale con l'intento di procedere poi con le modifiche al progetto di riqualificazione per adeguarlo alle proprie esigenze.
- **Gelsenkirchen (Germania)** –Le trattative avviate con un investitore estero alla fine del 2015 per la possibile cessione dell'immobile si sono 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 relativa alle acquisizioni degli immobili esteri

Si riporta di seguito il grafico contenente la struttura aggiornata delle partecipazioni e degli immobili esteri detenuti dal Fondo.

Europa Immobiliare n. 1



Vendite nel corso del 2016

Nel corso dell'anno la SGR ha formalizzato la cessione di 3 immobili italiani e di un immobile estero oltre a stipulare un accordo per la cessione dell'immobile tedesco.

Al 31 dicembre 2016, per tutti i restanti immobili in portafoglio, sono in corso le attività di commercializzazione.

Si riportano di seguito le operazioni di cessione intervenute nel corso dell'esercizio 2016:

- 1) Il 21 gennaio 2016, è stata perfezionata la vendita dell'immobile sito in Milano, Via Bisceglie, n. 71-73-75, locato a Vodafone S.p.A. 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..
- 2) 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, è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita. Il ricavato della cessione è stato destinato, per Euro 12.017.212,76, al rimborso del finanziamento in essere con ING Bank N.V. e dei relativi oneri maturati.
- 3) In data 28 aprile 2016, è stata perfezionata la vendita dell'immobile sito in Roma, località Casal del Marmo, Via Arola n. 51, 55-91. La parte acquirente è il Fondo comune di investimento immobiliare, multicomparto di tipo chiuso, denominato "Donatello" – Comparto n. 4 – Margherita, gestito da Sorgente SGR S.p.A. Il prezzo di vendita dell'Immobile, pari ad Euro 14.200.000,00, è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita. Il ricavato della cessione è stato destinato, per Euro 7.336.437,30, alla riduzione dell'indebitamento del Fondo, con particolare riferimento alla linea di credito in essere con Banca Carige S.p.A.
- 4) in data 22 dicembre 2016 è stata perfezionata la vendita dell'immobile ad uso logistico sito in Liscate via della cerca 39. La parte acquirente è LaSalle Italia di "LaSalle Liscate 1 S.r.l. & C. SAS società veicolo sottoposta al controllo totalitario della società tedesca di investimento LaSalle Investment Management Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, in qualità di società di gestione del

fondo di investimento alternativo di tipo aperto di diritto tedesco denominato "LaSalle E-REGI". Il prezzo di vendita dell'immobile, pari ad Euro 22.700.000,00, è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita.

Si segnala che nel rispetto della normativa, per tutte le operazioni sopra riportate, in merito al valore di cessione attribuito al singolo immobile l'esperto indipendente del Fondo (Jones Lang Lasalle) ha espresso specifico giudizio di congruità.

Inoltre, nel mese di aprile 2016, le trattative avviate con un investitore estero nel corso del secondo semestre del 2015 per la cessione dell'immobile di Gelsenkirchen si sono concluse con la formalizzazione di un accordo vincolante che ha portato alla cessione dell'immobile nei primi giorni del 2017.

Eventi di rilievo del 2016

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

Nel mese di gennaio 2016, a seguito del deposito 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 fideiussoria a copertura 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 delle predette società di assicurazione per individuare un percorso transattivo che ponesse fine - quantomeno nei confronti delle stesse - 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, rispetto alla proposta iniziale, delle somme che le compagnie assicurative hanno riconosciuto al Fondo (Euro 22.000.000,00) 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 dovutole dalle promittenti venditrici.

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 è stato 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.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 luglio 2016, a seguito delle vendite perfezionate nel primo semestre 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 27.215.520,00; tale importo è stato attribuito in ragione dell'importo di Euro 240 per ogni quota di partecipazione al Fondo, pari al 18,25% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 30 giugno 2016.

1.4 Gestione finanziaria

Indebitamento

Alla data del 31 dicembre 2016, l'ammontare dei debiti del Fondo era pari ad Euro 85.725 che corrisponde al 0.16% del valore complessivo degli immobili e delle partecipazioni di controllo.

Il Fondo, a seguito della vendita dell'immobile olandese di Almere, ha proceduto al rimborso integrale del finanziamento residuo concesso da ING Real Estate Finance, per un ammontare complessivo pari a Euro 12.017.212,76.

Resta aperta una linea di credito in conto corrente ipotecario, concessa da Banca Carige Italia S.p.A., con scadenza il 31 dicembre 2017, utilizzata, alla data del presente Rendiconto, per un importo pari ad Euro 85.725, a seguito del rimborso di Euro 25.036.437 avvenuto a seguito della vendita degli immobili italiani. Tale importo si riferisce esclusivamente alle competenze maturate sulla linea di credito ipotecaria in essere con banca Carige e non ancora saldate. A garanzia di tale finanziamento sono stati ipotecati tutti gli immobili appartenenti al portafoglio italiano. Il contratto di finanziamento è stato concluso sulla base del tasso Euribor 3 mesi incrementato di un margine di 475 *basis points*

La tabella sottostante riepiloga la situazione finanziaria del Fondo nel corso del 2016.

Istituto di credito	Debito 2015	Debito 2016	Interessi 2016	Scadenza	Tasso medio	Valore Garanzia	Loan to Value
ING Real Estate Finance / Gelsenkirchen	11.929.357,47	-	27.067,71	dic-17	0,45%	-	n.a.
ING Real Estate Finance / Almere	-	-	-	dic-17	n.a.	-	n.a.
ING Real Estate Finance / Amstelveen	-	-	-	dic-17	n.a.	-	n.a.
Totale ING Real Estate Finance	11.929.357,47	-	27.067,71		0,45%	-	n.a.
Carige	24.841.595,20	85.725,00	155.246,60	dic-17	1,25%	53.095.000,00	0,16%
Totale	36.770.952,67	85.725,00	182.314,31		0,99%	53.095.000,00	0,16%

Nel corso del 2016, il costo medio del debito è stato pari allo 0,99%, in riduzione rispetto al costo medio registrato nel 2015 (4,08%) dovuto al quasi totale azzeramento dell'indebitamento che per quanto riguarda il finanziamento ING, è avvenuto nel primo trimestre dell'esercizio, mentre la linea di credito di Carige è stata rimborsata quasi integralmente entro la fine del primo semestre. L'importo degli oneri finanziari complessivi per l'anno 2016 è stato pari a Euro 182.314.

Gestione dei rischi di cambio e di tasso d'interesse

Il Fondo è esposto al rischio di oscillazione dei tassi di interesse, poiché un incremento degli stessi genera un aumento degli oneri finanziari in presenza di contratti di finanziamento basati su un parametro periodicamente rideterminato (Euribor). La SGR ha ritenuto di non procedere ad alcuna copertura del rischio di tasso di interesse, valutando più realistico uno scenario futuro di stabilità o marginale rialzo dei tassi di interesse.

Il Fondo è stato esposto al rischio di variazione del tasso di cambio della sterlina britannica e della corona svedese come conseguenza degli investimenti effettuati nei due paesi. A seguito della vendita di tali immobili nonostante siano ancora in essere i conti in valuta per gestire attività ordinarie residuali post vendita e visti gli importi esigui in giacenza non si è ritenuto opportuno procedere alla copertura dei tassi di cambio.

Nel corso del 2016 le operazioni di copertura del rischio di cambio hanno prodotto un risultato di competenza per l'anno negativo di Euro 35.693.

1.5 Gestione mobiliare

Il Fondo non svolge alcuna attività di gestione mobiliare in quanto tutta la liquidità generata dalla gestione immobiliare e dalla cessione degli immobili viene usualmente destinata al rimborso delle linee di credito *stand-by* in scoperto di conto corrente al fine di ridurre il costo dell'indebitamento.

1.6 Obiettivi di gestione del Fondo per il 2017

Le attività della SGR, in vista della scadenza del Fondo al 31 dicembre 2017 saranno focalizzate alla dismissione dei restanti immobili in portafoglio, alla liquidazione delle partecipazioni e alla monetizzazione delle altre poste patrimoniali.

La gestione ordinaria continuerà a focalizzarsi sulla gestione del portafoglio residuo procedendo con le attività utili a perseguire, per quanto possibile, l'obiettivo ipotizzato dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR nella seduta del 17 dicembre 2015.

Il Piano Industriale del Fondo ipotizzava il completo smobilizzo del patrimonio immobiliare, entro la fine del 2016, prevedendo rimborsi anticipati di capitale, da effettuarsi semestralmente (distribuzione a Marzo 2016 e Settembre 2016 e seguenti della liquidità disponibile, sulla base dei rendiconti annuali e semestrali).

La commercializzazione delle due Caserme e dell'immobile di Levate pur avviata nel secondo semestre del 2016 non ha portato alla cessione degli immobili nei tempi previsti. Il 2017 pertanto sarà focalizzato al perfezionamento della cessione del portafoglio residuo ed alla liquidazione delle società estere che hanno ormai ceduto tutti gli immobili.

1.7 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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.

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 sarà 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.

1.8 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 capitoli 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 addvenire 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 26.266.058,00. 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 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 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

rinvio 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 rinvio 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 rinvio 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 rinvio 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. Il Giudice si è riservato di decidere.

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 domiciliario 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.

Caserte 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.

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 nominare 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 il 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.

Si rimane, dunque, in attesa dell'udienza di precisazione delle conclusioni, fissata, per come sopra anticipato al 23 marzo 2017.

1.9 Metodologie di gestione e misurazione del rischio adottate

La funzione di gestione del rischio

In considerazione della Direttiva AIFM 2011/61/UE (o AIFMD), del Regolamento Delegato UE n. 231/2013 che detta norme di esecuzione della AIFMD e dei provvedimenti di Banca d'Italia e Consob per il recepimento della stessa nella normativa secondaria, la SGR ha istituito e mantiene una funzione permanente di gestione del rischio dotata dell'autorità necessaria e con l'accesso a tutte le informazioni pertinenti per l'assolvimento dei compiti ad essa assegnati. Nel dettaglio la funzione di gestione del rischio:

- a) attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni Fondo di Investimento Alternativo (o FIA) e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;
- b) assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMR;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
 - i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
 - ii) l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;
- e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il Fondo, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità e operativo). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il rischio specifico, variabile che ricomprende gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 5 fattori di rischio ricomprendono:

1. **Rischio di Controparte:** macro categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del Fondo in relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: locatari, imprese appaltatrici, istituti di credito e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del Fondo;
2. **Rischio di Credito:** macro categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il Fondo non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori, assumono significativa importanza alcuni indicatori di rischio, a titolo esemplificativo e non esaustivo: leva finanziaria, morosità dei conduttori, crediti in sofferenza;

3. Rischio di Liquidità: macro categoria di rischio che analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento (IRR to equity) e su altri parametri definiti per il Fondo in sede di Business Plan (livello di cassa minima e ICR);
4. Rischio di Mercato: macro categoria di rischio che analizza l'impatto di variabili macroeconomiche sulla struttura patrimoniale e finanziaria del Fondo;
5. Rischio Operativo: macro categoria di rischio che analizza l'esposizione del Fondo a rischi potenziali legati allo svolgimento di alcuni processi interni.

Sulla base di tale metodologia, il rischio viene misurato e rappresentato tramite un Risk Rating a cui è associata una macro-categoria di rischio, tenuto anche conto del rischio di liquidità e del rischio di mercato rappresentato dalla natura quotata del Fondo.

Profilo di rischio del Fondo

Il profilo di rischio del Fondo stimato al 31 dicembre 2016 secondo quanto sopra esposto si colloca nella macro-categoria identificata come rischio Alto.

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del Fondo calcolato al 31 dicembre 2016 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,02
- il metodo lordo: 0,42

In entrambi i casi si evidenzia come tali valori siano inferiori rispetto al valore 3, indicato dalla normativa come utilizzo della leva finanziaria «su base sostanziale».

Rispetto dei limiti (motivazioni e misure correttive adottate in caso di sfioramento)

Al 31 dicembre 2016 risulta violato il limite normativo di investimento di almeno due terzi del valore complessivo lordo del Fondo in immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni immobiliari tenuto conto della posizione netta di liquidità pari a Euro 60.259.237 (circa il 51,9% dell'attivo del Fondo). Risultano inoltre violati alcuni limiti interni relativi alla diversificazione settoriale e geografica degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo.

Le motivazioni delle suddette violazioni sono unicamente riconducibili allo stadio di vita del Fondo, che si trova nel Periodo di Grazia e che sta procedendo alla dismissione degli immobili in portafoglio in linea con quanto previsto dal proprio *Business Plan*.

Sensitivity del Fondo ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (*sensitivity*) dei principali fattori di rischio a cui il Fondo è esposto è stata condotta dalla SGR per quanto riguarda il rischio di liquidità.

La *sensitivity* del rischio di liquidità viene eseguita con riferimento al tasso interno di rendimento del Fondo a scadenza (da cui deriva il profilo di liquidità per l'investitore) al variare delle ipotesi di disinvestimento del portafoglio residuo (a titolo esemplificativo e non esaustivo: variazione dei canoni di locazione, incremento delle *CapEx*, allungamento del periodo di *vacancy* degli immobili, variazione dei *cap rate* di uscita), secondo opportuni livelli di confidenza. Si sottolinea come per il Fondo il rendimento delle singole quote dipenda anche dall'andamento del titolo sui mercati regolamentati (liquidità e volatilità del titolo sui mercati), qualora l'investitore decida di liquidare la propria posizione prima della scadenza del Fondo.

1.10 Gli esperti indipendenti

Vegagest SGR S.p.A. ha affidato l'incarico per la valutazione periodica del patrimonio immobiliare del Fondo (nonché per l'espressione del giudizio di congruità in caso di cessioni e la redazione di relazioni di stima di valore in caso di acquisizioni) alla società Jones Lang Lasalle, società con sede in Milano in Via Agnello 8. L'incarico è stato conferito con contratto stipulato in data 14 Luglio 2014 per una durata di tre anni (prima valutazione al 30 giugno 2014).

Vegagest Immobiliare SGR Spa ha approvato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione in data 27 gennaio 2011, l'adeguamento della normativa interna in materia di selezione e gestione dei rapporti con gli esperti indipendenti alle prescrizioni della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 25 agosto 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento immobiliare. La SGR si è dotata di una apposita procedura (tempestivamente trasmessa alle autorità di vigilanza) relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi al fine di (i) disciplinare le modalità di scelta degli esperti indipendenti assicurando la preliminare verifica dei prescritti requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza e la definizione delle caratteristiche della struttura organizzativa dell'esperto indipendente in relazione alla natura e complessità degli incarichi (ii) identificare le situazioni di potenziale conflitto di interessi nel rapporto con gli esperti indipendenti, definendo le cautele da adottare per evitare l'insorgenza di tali conflitti e comunque assicurare l'indipendenza di giudizio dell'esperto indipendente (indipendenza potenzialmente compromessa, in particolare, dall'affidamento agli esperti indipendenti di incarichi ulteriori e non strettamente correlati a quello di valutazione) (iii) definire le modalità di coordinamento ed i flussi informativi e documentali tra la SGR e gli esperti indipendenti (da recepire in sede di contratto di affidamento dell'incarico), con la precisazione dei ruoli e delle responsabilità di singoli organi e funzioni aziendali della SGR con riferimento alle relazioni di stima elaborate dagli esperti indipendenti. Al fine di garantire il rispetto da parte dell'esperto indipendente dei criteri di valutazione del patrimonio immobiliare definiti dalla SGR in conformità alle disposizioni della competente autorità di vigilanza (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.5, del regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio), la SGR effettua – tramite la struttura operativa (area gestori) e la funzione di controllo del rischio - una attività di esame e controllo volta a verificare la completezza e correttezza di dati e informazioni contenuti nelle relazioni di stima (compito attribuito all'area gestori della struttura operativa) nonché la coerenza delle valutazioni con i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore corrente degli immobili (compito attribuito alla funzione di controllo del rischio). Le risultanze del processo di controllo delle valutazioni sono esposte in apposito documento riepilogativo destinato al Consiglio di Amministrazione in vista dell'approvazione delle relazioni semestrali e dei rendiconti di gestione dei fondi.

1.11 Regime fiscale dei partecipanti

Si riepiloga, in sintesi, l'assetto della disciplina fiscale dei fondi immobiliari introdotta dall'art. 32 del D.L. 78/2010 (convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010 n. 122), come modificato dall'art. 8, comma 9, del D.L. 70/2011 (convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 2011 n. 106), al quale ha fatto seguito, in data 16 dicembre 2011, il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate recante le modalità di attuazione.

Fatta eccezione per alcuni soggetti specificatamente individuati al comma 3 dell' art. 32 del D.L. 78/2010 (Stato o enti pubblici, OICR, forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori, imprese di assicurazione, intermediari bancari e finanziari vigilati, veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati in precedenza - c.d. investitori istituzionali) per i quali continua ad applicarsi il previgente regime fiscale (disciplinato dall'articolo 7 del D.L. 351/2001, come modificato dal comma 7-bis dell'art. 32 del D.L. 78/2010), è stato introdotto un regime di tassazione differenziato dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari in ragione della percentuale di partecipazione al fondo (superiore o meno al 5%).

Per gli investitori non istituzionali che detengono una quota di partecipazione al Fondo non superiore al 5%, è prevista l'applicazione del regime di tassazione ordinario di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, per quanto riguarda i redditi di capitale, che prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26% sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, di cui all'art. 44 comma 1 lett. g) del TUIR, ossia sull'ammontare dei redditi di capitale riferibili a ciascuna quota distribuiti in costanza di partecipazione al fondo immobiliare e risultanti dai prospetti periodici, nonché sulla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta è applicata dalla SGR o, in caso di quote dematerializzate, dall'intermediario depositario delle quote medesime. Essa è operata a titolo di acconto se i proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di un'attività di impresa commerciale, mentre è applicata a titolo di imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett. c-ter) del TUIR, se conseguiti al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, sono assoggettati ad imposta sostitutiva nella misura del 26% ai sensi delle disposizioni di cui agli art. 5, 6 e 7 del D. lgs. 461/1997. Si sottolinea, che a seguito delle modifiche apportate all'art. 6 del D.lgs n. 461/1997 dal D.L. n. 225/2010 il regime del risparmio amministrato costituisce il regime naturale di tassazione dei redditi diversi derivanti dalla partecipazione ad OICR, compresi i fondi immobiliari.

I suddetti redditi sono determinati confrontando il corrispettivo della cessione delle quote con il costo di sottoscrizione delle quote medesime, al lordo dei proventi direttamente riferibili all'incremento di patrimonio rilevato in capo al fondo. Si considerano redditi diversi anche le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una partecipazione al fondo superiore al 5% del patrimonio del fondo, è prevista l'applicazione di un regime di tassazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo medesimo, ossia i suddetti redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante, indipendentemente dalla percezione del provento e proporzionalmente alla quota di partecipazione.

Questi investitori, in luogo dell'applicazione della ritenuta di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, subiscono la tassazione sui redditi conseguiti ogni anno dal fondo, imputata in proporzione alla quota di partecipazione detenuta e indipendentemente dalla percezione dei proventi. Tali redditi rientrano nella categoria dei redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lett. g) del TUIR.

Il comma 4 dell'art. 32 del D.L. 78/2010 stabilisce che ai redditi imputati per trasparenza, al fine di evitare fenomeni di doppia tassazione dei redditi, non si applica la ritenuta di cui all'art. 7 D.L. n. 351/2001. Tale regime di tassazione per trasparenza si applica ai proventi rilevati dei rendiconti di gestione a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, l'art. 32 comma 4 del D.L. 78/2010 assimila le quote detenute da un investitore non istituzionale in misura superiore al 5% in un fondo immobiliare alle quote di partecipazione in società e prevede l'applicazione delle disposizioni in materia di tassazione delle partecipazioni qualificate di cui all'art. 68 comma 3 del TUIR. Pertanto, le plusvalenze o minusvalenze realizzate in sede di cessione delle quote detenute al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, nonché le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote, non sono soggette a imposta sostitutiva del 26%, ma concorrono alla formazione del reddito complessivo dell'investitore nei limiti del 49,72% del relativo ammontare.

Con l'art. 19, commi da 1 a 3, del Decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201 (convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011 n. 214), come integrato e modificato dall'art. 8, commi da 13 a 16, del decreto legge 2 marzo 2012, n. 16 (convertito, con modificazioni, dalla legge 26 aprile 2012 n. 44), e come implementato dal decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012, è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative ai prodotti finanziari (ivi comprese le comunicazioni relative alle quote di un fondo comune di investimento).

Ai sensi della legge 27 dicembre 2013 n. 147, dal 2014 l'imposta di bollo è dovuta nella misura proporzionale del 2 per mille, fino ad un massimo di Euro 14.000,00 se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Non è più prevista la misura minima. Il versamento dell'imposta di bollo deve essere eseguito, previa provvista da parte del partecipante al fondo, dall'ente gestore che intrattiene con quest'ultimo, direttamente o indirettamente, uno stabile rapporto di custodia, amministrazione, deposito, gestione.

1.12 Risultato della Gestione nel 2016

Al 31 dicembre 2016 il valore netto del Fondo è pari ad Euro 115.180.573 in diminuzione del 34,7% rispetto l'esercizio precedente e del 22,7% rispetto al dato del 30 giugno 2016. L'importo unitario della

quota è pari a 1.015,72. La riduzione è principalmente imputabile ai rimborsi di quote avvenuti nel corso del 2016 per un valore complessivo pari ad Euro 450 per quota (complessivamente Euro 51.029.100,00).

La componente Immobili e Diritti Reali Immobiliari si è ridotta a Euro 46.275.000 (Euro 112.490.000 al 31 dicembre 2015) per effetto delle vendite del periodo degli immobili di via Bisceglie a Milano, Via Arola a Casal del Marmo, Strada Statale della Cerca, Liscate (MI) e per effetto della svalutazione, pari ad Euro 6.820.000,00, del portafoglio residuo come meglio precisato di seguito.

Le principali variazioni nella componente "Partecipazioni di controllo" afferiscono principalmente alla vendita dell'immobile olandese di Almere detenuto dalla partecipata indiretta di Tulip Property I B.V. ed al rimborso dei relativi proventi al fondo. Le partecipazioni di controllo sono state valorizzate in Euro 8.160.500 contro Euro 39.369.196 indicato nella precedente relazione annuale al 31 dicembre 2015; la diminuzione è imputabile ai rimborsi effettuati nell'anno dalla partecipate per Euro 31.152.987.

Il valore dei finanziamenti al 31 dicembre 2016 si è ridotto ad Euro 85.725 contro Euro 36.770.953 indicati lo scorso anno per effetto dei rimborsi avvenuti a seguito delle vendite degli immobili.

La gestione del Fondo nel corso dell'esercizio 2016 ha riportato un risultato negativo pari ad Euro 10.312.433 dovuto principalmente alla svalutazione, pari ad Euro 6.820.000, del portafoglio residuo resasi necessaria in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del Fondo fissata per il 31 dicembre 2017. Nell'ottica di addivenire alla cessione di tutti gli immobili entro la fine del primo semestre 2017 si è ritenuto opportuno apportare una svalutazione al Valore di Mercato effettuata dall'Esperto Indipendente per gli immobili italiani e ciò conseguentemente al limitato orizzonte temporale necessario per concludere la vendita degli immobili residui del portafoglio ed al fine di ampliare il potenziale bacino dei potenziali acquirenti includendo quelli con un approccio più opportunistico. L'immobile tedesco è stato invece valutato al valore di realizzo avvenuto nei primi giorni del 2017. Si è inoltre prudenzialmente proceduto alla svalutazione del credito residuo di Euro 3.461.963, relativo alla caparra confirmatoria versata per l'acquisto dell'immobile di Piazza Navigatori a Roma al netto degli importi transatti per Euro 22.000.000 con la compagnia assicurativa come già descritto nella Relazione degli Amministratori. La svalutazione si è resa necessaria in quanto la causa pendente in argomento, come meglio descritto nella sezione dei contenziosi, è stata rinviata al 12 dicembre 2018 e, pertanto, non sarà possibile azionare la riscossione di tale credito prima della data di scadenza del Fondo.

Il risultato della gestione finanziaria è migliorato rispetto all'anno precedente totalizzando un risultato negativo pari ad Euro 419.201 contro un risultato negativo pari ad Euro 2.852.431 relativo al 2015. La riduzione degli importi è dovuta al rimborso integrale del finanziamento verso ING avvenuto a Febbraio e al quasi totale rimborso del finanziamento verso Carige avvenuto prima della fine del primo semestre.

Il risultato della gestione cambi è stato negativo per Euro 35.693 contro un importo negativo di Euro 3.996.098 registrato nel corso del 2015, legato alla variazione dei tassi di cambio della sterlina e delle corone svedesi rispetto all'Euro, relativamente ai conti in valuta di maggior rilievo nel 2015.

Alla luce del risultato sopra individuato nonché di quanto previsto dal Regolamento di Gestione del Fondo non è possibile procedere alla distribuzione dei proventi.

1.13 Distribuzione di dividendo effettuata nel corso del 2016

Non ricorrendone le condizioni a termini del Regolamento di Gestione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di non procedere alla distribuzione del provento di gestione relativo all'esercizio 2016.

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del periodo chiuso al 31 dicembre 2016.

ATTIVITÀ	Situazione al 31.12.2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.160.500	7,03	39.369.196	18,10
Strumenti finanziari non quotati	8.160.500	7,03	39.369.196	18,10
A1. Partecipazioni di controllo	8.160.500	7,03	39.369.196	18,10
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	46.275.000	39,85	112.490.000	51,72
B1. Immobili dati in locazione	46.275.000	39,85	112.490.000	51,72
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	60.259.237	51,89	38.073.847	17,51
F1. Liquidità disponibile	60.259.237	51,89	38.073.847	17,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.425.143	1,23	27.547.516	12,67
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	126.807	0,11	250.430	0,12
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.298.336	1,12	27.297.086	12,55
TOTALE ATTIVITÀ	116.119.880	100,00	217.480.559	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2016	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	85.725	36.770.953
H1. Finanziamenti ipotecari	85.725	36.770.953
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	853.582	4.187.499
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.471	44.647
M2. Debiti di imposta	59	9.151
M3. Ratei e risconti passivi	990	254.395
M4. Altre	815.062	3.879.305
TOTALE PASSIVITÀ	939.307	40.958.452
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	115.180.573	176.522.107
Numero delle quote in circolazione	113.398	113.398
Valore unitario delle quote	1.015,720	1.556,660
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	450,000	

3. Situazione Reddituale

Si riporta di seguito la sezione Reddituale del periodo compreso tra l' 1 gennaio 2016 e il 31 dicembre 2016:

	Relazione al 31/12/2016		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	(55.515)		3.527.733	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	(55.515)		3.527.733	
A1.1 dividendi e altri proventi			1.684.431	
A1.2 utili/perdite da realizzi	(12.485)			
A1.3 plus/minusvalenze	(43.030)		1.843.302	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(55.515)		3.527.733
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(3.327.039)		3.451.174	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.918.549		13.394.351	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(830.000)		2.123.046	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(6.408.200)		(7.255.908)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.007.388)		(4.810.315)	
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili		(3.327.039)		3.451.174
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCA RI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		(3.382.554)		6.978.907

	Relazione al 31/12/2016		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	(35.693)		(3.996.098)	
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			(4.024.879)	
F1.1 Risultati realizzati			(4.024.879)	
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	(35.693)		28.781	
F3.1 Risultati realizzati	(35.693)		28.781	
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(3.418.247)		2.982.809
H. ONERI FINANZIARI	(419.200)		(2.852.431)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(182.314)		(2.257.371)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(182.314)		(2.257.371)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(236.886)		(595.060)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(3.837.447)		130.378
I. ONERI DI GESTIONE	(3.222.367)		(4.353.889)	
I1. Provigione di gestione SGR	(2.718.507)		(3.198.600)	
I2. Commissioni banca depositaria	(162.720)		(178.926)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(22.300)		(32.205)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(67.935)		(97.972)	
I5. Altri oneri di gestione	(250.905)		(846.186)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	(3.252.619)		(2.340)	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.311		6.016	
L2. Altri ricavi	205.033		10.173	
L3. Altri oneri	(3.461.963)		(18.529)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(10.312.433)		(4.225.851)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		(10.312.433)		(4.225.851)

4. Nota Integrativa

Nel redigere i prospetti costituenti il Rendiconto del Fondo, sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Il Rendiconto di gestione è redatto in osservanza dei modelli stabiliti da Banca d'Italia dal suddetto provvedimento e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa, nonché delle Relazione degli Amministratori.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Le quote del Fondo sono state collocate nell'ambito di un'offerta pubblica di sollecitazione svoltasi nel periodo 15 settembre 2004 – 20 novembre 2004, previa pubblicazione del prospetto informativo depositato presso la Consob in data 13 settembre 2004. All'esito dell'offerta pubblica, sono state sottoscritte n. 113.398 quote, del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e aventi eguali diritti, per un importo complessivo di Euro 283.495.000 ripartite tra 36.963 sottoscrittori.

Il canale distributivo utilizzato è stato quello delle Poste Italiane.

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 e continuerà a far ricorso ad operazioni a termine nonché ad indebitamento in valute estere.

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

	Data	Valore complessivo netto del fondo	Numero quote	Valore unitario della quota
Atto di conferimento	20/11/2004	283.495.000	113.398	2.500,000
Rendiconto	31/12/2004	283.719.268	113.398	2.501,978
Rendiconto	31/12/2005	284.553.395	113.398	2.509,333
Rendiconto	31/12/2006	326.383.720	113.398	2.878,214
Rendiconto	31/12/2007	302.416.056	113.398	2.666,855
Rendiconto	31/12/2008	241.574.409	113.398	2.130,323
Rendiconto	31/12/2009	230.374.089	113.398	2.031,553
Rendiconto	31/12/2010	235.604.033	113.398	2.077,674
Rendiconto	31/12/2011	219.295.126	113.398	1.933,854
Rendiconto	31/12/2012	174.308.097	113.398	1.537,136
Rendiconto	31/12/2013	178.603.857	113.398	1.575,018
Rendiconto	31/12/2014	180.747.958	113.398	1.593,925
Rendiconto	31/12/2015	176.522.107	113.398	1.556,660
Rendiconto	31/12/2016	115.180.573	113.398	1.015,720

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

A decorrere dal 4 dicembre 2006 il Fondo Europa Immobiliare 1 è quotato presso la Borsa di Milano. Il prezzo di apertura delle negoziazioni è stato pari ad Euro 2.500,00. L'andamento delle quotazioni nel corso del 2007 ha subito una flessione nei primi mesi dell'anno in concomitanza alla liquidazione del dividendo di Euro 178,00 effettuata in febbraio.

Nel 2008 il valore medio della quota nell'anno è stato di Euro 1.467,45, il trend delle quotazioni ha registrato un'ulteriore flessione nei primi mesi dell'anno in concomitanza alla liquidazione del dividendo di Euro 95,00.

Nel 2009 il valore medio della quota nell'anno è stato di Euro 924,580 con un volume medio di scambi giornalieri di circa 4,64 quote. I valori minimi e massimi di quotazione sono stati rispettivamente di Euro 805,00 e Euro 1.065,00.

Nel 2010 il valore medio della quota nell'anno è leggermente diminuito attestandosi a Euro 902,617 con un volume medio di scambi giornalieri ridotto. Il valore di borsa è oscillato in un *range* compreso tra un minimo di Euro 850,01 e un massimo di 969,50. Al 31 dicembre 2010 il valore della quota era pari ad Euro 883,29.

Nel 2011 il valore della quota è sceso a Euro 745,00 a fine anno. Le quotazioni di Borsa hanno oscillato da un minimo di Euro/quota 715,00 ad un massimo di Euro/quota 967,00.

Nel 2012 il valore della quota a fine anno è sceso a Euro 468,00 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 10. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 436,00 e Euro 764,50 con un valore medio pari a Euro 564,79.

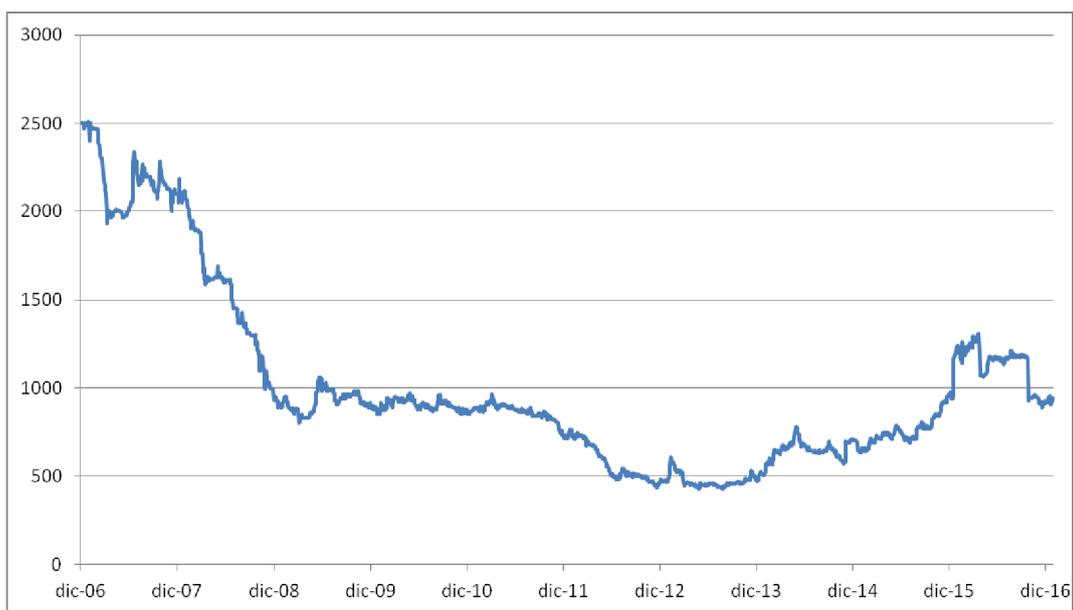
Nel 2013 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 507,50 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 25,29. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 455,30 e Euro 532,00 con un valore medio pari a Euro 487,51.

Nel 2014 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 639,00 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 49,49. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 510,00 e Euro 780,00 con un valore medio pari a Euro 652,38.

Nel 2015 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 1.225,00 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 39,04. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 637,50 e Euro 1.225,00 con un valore medio pari a Euro 778,67.

Nel 2016 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 942,00 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 35,52. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 889,50 e Euro 1.310,00 con un valore medio pari a Euro 1.119,87.

La tabella che segue rappresenta l'andamento del titolo in Borsa dalla quotazione al 31 dicembre 2016.



Anno	Valore quota fine anno	Media	Min	Max	Volume medio scambi giornaliero
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
2016	942,00	1.119,87	889,50	1.310,00	35,52

Il valore del fondo al 31 dicembre 2016, è pari ad Euro 1.015,72 per ciascuna quota. La *performance* annualizzata, calcolata in termini di tasso interno di rendimento, alla data del 31 dicembre 2016 è stata pari a -2,65%.

Principali eventi

Si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori.

Gestione dei rischi

Si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito riepilogati.

Strumenti finanziari

Per le partecipazioni di controllo detenute dal Fondo in società non quotate è stato adottato il seguente procedimento.

Ove opportuno si è adeguato il patrimonio netto civilistico di ciascuna società veicolo (società proprietarie degli immobili) applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato il Valore di Mercato determinato dagli Esperti Indipendenti nel corso della corrente semestrale e di cui al sub paragrafo che segue.

Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari hanno determinato un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima (al netto dell'effetto fiscale).

Successivamente il bilancio civilistico della società Lemu S.A. è stato rettificato per adeguare il costo storico delle società partecipate con il Valore di Patrimonio netto delle società veicolo sopra individuato, opportunamente convertito in euro (il bilancio delle società svedesi è in valuta).

Infine il patrimonio netto contabile della società Lemu S.A. così individuato è stato attribuito alle società direttamente partecipate dal Fondo (Europa Immobiliare Jersey Finance e Phut Holding Ltd), conferendo a ciascuna un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza.

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze delle relazioni di stima redatte dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 14-bis, comma 4, della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI, del D.M. 24/5/1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

In conformità all'incarico conferito, Jones Lang Lasalle ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari detenuti dal Fondo al fine di determinare il valore di mercato dell'intero portafoglio alla data del 31 dicembre 2016, avvalendosi a tal fine di proprie strutture organizzative ed operative distribuite sul territorio dei paesi europei in cui si sono stati eseguiti gli investimenti.

Gli immobili sono stati valutati in conformità ai RICS Valuation Standard (the Red Box) pubblicato da The Royal Institution of Chartered Surveyors, che definisce il Valore di Mercato come:

"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".

Le valutazioni sono state condotte rispettando inoltre i principi del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, Titolo V, secondo cui:

"Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato."*

Le metodologie di valutazione adottate per ogni singolo immobile, tenuto conto nella scelta e nell'applicazione concreta delle specifiche caratteristiche del bene, sono (i) il metodo della

capitalizzazione diretta (rapporto diretto tra reddito e tasso di capitalizzazione) in caso di allineamento del canone di locazione attuale con la stima del canone di mercato per durata residua dei contratti superiore a 6-8 anni o le derivazioni da tale metodo, in caso di livelli di canone superiori o inferiori al canone di mercato (ii) il metodo DCF (*discounted cash flow* o analisi dei flussi di cassa attualizzati) che considera il reddito generato dal contratto di locazione dell'immobile, i costi annui a carico della proprietà, i costi di opere di manutenzione straordinaria, il parziale o totale periodo di affitto prima di una successiva messa a reddito a livelli di mercato e la vendita dell'immobile, una volta locato a canone di mercato, assumendo in genere un arco temporale di 10 anni (iii) il metodo residuale (o della trasformazione - differenza tra il valore di mercato del bene trasformato e la somma di tutte le spese necessarie per eseguire la trasformazione), utilizzato per immobili affitti e suscettibili di ristrutturazione prima di essere nuovamente locati.

Altre attività

I crediti commerciali e le altre attività sono iscritti in base al presunto valore di realizzo.

I crediti d'imposta e il credito iva sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale.

Altre passività

I ratei e risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre passività sono state valutate al loro valore nominale.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo e delle norme stabilite dal Regolamento del Fondo in materia di "Regime delle spese".

Sezione II – Le Attività

Per le informazioni relative alle aree geografiche e ai settori economici verso cui sono impiegate le risorse del fondo, rinviamo a quanto indicato nella relazione sulla gestione.

Non sono presenti a fine dell'esercizio 2016 strumenti finanziari diversi dalle partecipazioni.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data del rendiconto non sono presenti strumenti finanziari non quotati ad eccezione delle partecipazioni Società Immobiliari.

Le movimentazioni occorse a Europa Immobiliare n. 1 Jersey Finance Ltd si riferiscono ai rimborsi di capitale derivanti dalla vendita degli immobili svedesi di Valbo e Koping e dell'immobile olandese di Amstelveen.

Le movimentazioni su CDM Immobiliare fanno riferimento al versamento in conto capitale.

La tabella che segue indica il controvalore in euro dei movimenti di capitale.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd		3.483.034,00
PHUT Holding Ltd		27.669.953,00
CDM IMMOBILIARE SRL a socio unico		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		

Tavola A

Scheda informativa relativa a partecipazioni in società non quotate

Denominazione e sede delle società relative alle partecipazioni detenute dal Fondo:

- *Europa Immobiliare No. 1 Jersey Finance Limited*, 22 Grenville Street, St Helier, Jersey JE4 8PX, Channel Islands;
- *PHUT Holding Ltd*, 22 Grenville Street, St Helier Jersey JE4 8PX, Channel Islands.

A) Titoli nel portafoglio del 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	7.455.379,00	10.982.945,00
PHUT Holding Ltd	48.116.863,00	100	6.099.993,94	705.121,00	28.373.572,00
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					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente:

Dati patrimoniali	Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2016	Esercizio precedente 31.12.2015	Secondo esercizio precedente 31.12.2014
1) totale attività	6.986.233,00	11.002.241,00	39.492.946,00
2) partecipazioni	6.735.778,00	10.807.293,00	11.406.071,00
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	6.968.180,00	10.982.944,00	39.382.587,00
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo	- 18.053,00	- 19.297,00	2.082.473,00
- capitale circolante netto			1.972.114,00
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta	250.455,00	194.948,00	26.004.402,00
Dati reddituali	Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2016	Esercizio precedente 31.12.2015	Secondo esercizio precedente 31.12.2014
1) fatturato	-	2.996.303,00	3.481.467,00
2) margine operativo lordo	- 53.277,00	2.880.692,00	3.433.818,00
3) risultato operativo	- 53.277,00	2.880.692,00	3.433.818,00
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.060.509,00	36.992,00	1.705.041,00
5) saldo proventi/oneri straordinari	- 1.538.962,00	- 4.239.051,00	457.387,00
6) risultato prima delle imposte	- 531.730,00	1.321.367,00	2.186.164,00
7) utile (perdita) netto	- 531.730,00	1.321.367,00	2.186.164,00
8) ammortamenti dell'esercizio			-

Dati patrimoniali	PHUT Holding Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2016	Esercizio precedente 31.12.2015	Secondo esercizio precedente 31.12.2014
1) totale attività		27.142.528,00	28.301.580,00
2) partecipazioni		424.951,00	424.951,00
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	216.484,00	27.124.388,00	28.273.477,00
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo	- 17.001,00	- 18.140,00	825.449,00
- capitale circolante netto		- 18.140,00	797.346,00
- capitale fisso netto			-
- posizione finanziaria netta	233.485,00	26.717.577,00	27.051.180,00
Dati reddituali	PHUT Holding Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2016	Esercizio precedente 31.12.2015	Secondo esercizio precedente 31.12.2014
1) fatturato		1.957.279,00	1.982.206,00
2) margine operativo lordo	- 79.239,00	1.911.046,00	1.931.875,00
3) risultato operativo		1.911.046,00	1.931.875,00
4) saldo proventi/oneri finanziari	913.754,00	15.170,00	- 9.847,00
5) saldo proventi/oneri straordinari	72.466,00	- 1.249.184,00	1.389.988,00
6) risultato prima delle imposte	762.049,00	677.032,00	3.312.016,00
7) utile (perdita) netto	762.049,00	677.032,00	3.312.016,00
8) ammortamenti dell'esercizio			-

Di seguito la tabella che evidenzia lo scostamento fra i bilanci civilistici delle società direttamente partecipate dal Fondo ed il valore di patrimonio netto che riflette il Valore di Mercato degli immobili determinato dagli esperti indipendenti.

	% partecipazione	Valore di Mercato delle società partecipate	Patrimonio Netto di spettanza Bilanci civilistici	Delta
Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance	100	7.455.379,00	6.968.180,00	487.199,00
PHUT Holding Ltd	100	705.121,00	216.484,00	488.637,00
		8.160.500,00	7.184.664,00	975.836,00

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione:

Europa Immobiliare No. 1 Jersey Finance Limited:

La valutazione delle partecipazioni detenute è stata determinata attribuendo un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza.

PHUT Holding Ltd:

La valutazione delle partecipazioni detenute è stata determinata attribuendo un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

Europa Immobiliare No. 1 Jersey Finance Limited:

La società detiene il 58,26% di Lemu S.A.

PHUT Holding Ltd:

La Società detiene il 41,74% di Lemu SA.

La società Lemu S.A. partecipa al 100% alcuni veicoli societari.

E) Descrizione delle operazioni

Europa Immobiliare No. 1 Jersey Finance Limited:

- La Società è finalizzata alla partecipazione in Società immobiliari ed è posseduta interamente dal Fondo Europa Immobiliare 1.

PHUT Holding Ltd:

- La Società è finalizzata alla partecipazione in Società immobiliari ed è posseduta interamente dal Fondo Europa Immobiliare 1.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Nel corso dell'esercizio non sono presenti strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data del Rendiconto nel Portafoglio del Fondo non sono presenti Strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni creditorie.

II.4 Beni Immobili e Diritti Reali Immobiliari

Per la composizione degli immobili di proprietà del Fondo si rimanda alla Tabella C – Elenco dei beni immobili e diritti immobiliari detenuti dal Fondo, riportata nell'Allegato 1.

In data 29 luglio 2009 era stata versata una caparra confirmatoria di Euro 25.000.000,00 come acconto sull'acquisto dell'immobile di Piazza Navigatori a Roma già descritta nella Relazione degli Amministratori.

Come da provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 si allega la seguente tabella riportante le informazioni sulla redditività degli stessi:

Fasce di scadenza contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno			-	-	
Da oltre 1 a 3 anni			-	-	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	36.025.000,00	2.796.728,48	-	2.796.728,48	91,26%
Da oltre 5 a 7 anni	3.450.000,00	311.746,92	-	311.746,92	8,74%
Da oltre 7 a 9 anni			-	-	0,00%
Oltre 9 anni			-	-	
A) Totale beni immobili locati	39.475.000,00	3.108.475,40	-	3.108.475,40	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	13.620.000,00	-	-	-	

Il valore di mercato degli immobili è stato suddiviso tenendo conto delle fasce di scadenza dei contratti di locazione attivi di ciascun immobile.

Di seguito si forniscono le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal fondo.

Tavola B

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto			Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (4)	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto	Ultima valutazione (1)	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
Koblentz - 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	15.300.000	14.200.000	30/07/2015	13.880.000	8.128.623	860.584	5.848.039
Croydon Colonnades Leisure Park Purley Way Cro 4rj	15.169	20/12/2005	36.328.812	32.330.616	24/11/2015	32.064.005	20.863.956	5.376.086	11.223.063
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	35.500.000	24.300.000	21/01/2016	24.200.000	19.754.205	1.574.496	6.879.709
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	36.000.000	12.630.000	28/04/2016	14.200.000	21.206.733	4.002.010	4.595.277
Liscate - Mora di Liscate (MI) S.P. Cerca, 39	45.267	30/06/2006	35.259.711	24.320.000	22/12/2016	22.700.000	25.244.002	5.207.976	7.476.315
Totale al 31.12.2016	269.703		487.551.836	387.812.234		395.175.111	170.998.584	20.775.122	57.846.737

(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 (al netto degli oneri di intermediazione, gli oneri legali e le spese per chiusura del finanziamento).

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

Nel caso di MGMF Limburg e di Tulip Property III B.V. e Golden Saltsjobaden, Golden Valbo/ Kopling, Amstelveen, l'importo rappresenta il flusso finanziario corrisposto dalla società a Lemu S.A. a titolo di interessi intercompany e di dividendi maturati. 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.

II.5 Crediti

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi Bancari

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di deposito bancario.

II.7 Altri Beni

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha investito in altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è rappresentata dalla tabella che segue:

Liquidità disponibile	60.259.237
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
TOTALE	60.259.237

L'importo di Euro 60.259.237 relativo alla liquidità disponibile corrisponde per Euro 59.874.231 al controvalore del conto corrente ordinario e per Euro 35.173 al controvalore in euro dei conti *multicurrency* aperti presso la banca depositaria Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A.; a Euro 20.590 ai saldi dei conti aperti presso la Banca Popolare di Bari; per Euro 329.243 ai saldi dei conti correnti aperti presso Sparkasse in Germania ai fini della gestione dell'immobile sito in Gelsenkirchen.

II.9 Altre Attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre Attività":

ALTRE ATTIVITA'	Importo	Importo
G1. Crediti per P.C.T attivi e operazioni assimilate		
G2. Ratei e risconti attivi	126.807	
- Ratei attivi su canoni di locazione		104.323
- Ratei attivi su c/c		719
- Risconti attivi su assicurazioni		14.363
- Risconti attivi diversi		7.402
G3. Risparmio di imposta		
G4. Altre	1.298.336	
- Crediti Commerciali e Fatture da Emettere		163.184
- Crediti diversi		339.677
- Anticipi a terzi		280.415
- Credito IVA		169.718
- Credito imposta Estero		345.342
Totale altre attività	1.425.143	

I ratei attivi sui canoni di locazione sono relativi a canoni di competenza dell'esercizio che saranno fatturati nel 2017.

I ratei attivi su c/c sono relativi agli interessi sulla liquidità maturati e non ancora incassati.

I risconti attivi su assicurazioni si riferiscono al risconto delle polizze assicurative pagate nel corso dell'esercizio e di competenza del 2017.

I risconti attivi diversi sono relativi alle spese di *specialist* pari a Euro 6.658 e alle spese di quotazione per Euro 744.

Le altre attività sono così composte:

- I crediti commerciali sono pari ad Euro 71.989 per le locazioni fatturate alla fine del periodo di riferimento e non ancora; le fatture da emettere sono pari a Euro 20.637 e sono relative a recupero spese sull'immobile di Lisate sostenute dal Fondo ma di competenza dell'acquirente dell'immobile.
- I crediti diversi sono relativi principalmente a Euro 31.226 per interessi sul ritardato pagamento da parte dell'erario relativo ad un rimborso Iva richiesto nell'anno 2008 (credito parzialmente riscosso nel gennaio 2011), a Euro 4.209 relativi allo storno della parte di assicurazione sull'immobile di Lisate (incassati a gennaio 2017), a Euro 75.823 per l'indennizzo sull'immobile di Lisate per la parte oggetto di esproprio (incassati a gennaio 2017), a Euro 194 per crediti di cassa per la partecipata CDM liquidata, a Euro 225.184 per crediti verso l'acquirente dell'immobile di Croydon.

- Gli anticipi a terzi sono relativi a Euro 53.167 a fornitori per i quali non è ancora stata registrata la relativa fattura e a Euro 227.248 per anticipi sui fornitori degli immobili esteri.
- I crediti per IVA sono relativi al credito IVA per Euro 132.980, al credito IVA UK per Euro 15.533 e al credito IVA Germania per Euro 21.205.
- I crediti di imposta sono relativi alla situazione degli acconti per tasse versati, al netto dei debiti in UK per € 288.149 e in Germania per Euro 57.193.

Sezione III – Le Passività

Finanziamenti Ricevuti

Il debito al 31 dicembre 2016 ammonta a Euro 85.725 ed è relativo esclusivamente alle competenze maturate sul finanziamento ipotecario di Carige e non ancora saldate.

Pronti contro termine passivi, operazioni assimilate e operazioni di prestito titoli

Nel corso del periodo non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate e operazioni di prestito titoli.

Strumenti finanziari derivati

Alla data del Rendiconto, nel portafoglio del Fondo non sono presenti strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni debitorie.

Debiti verso i partecipanti

Alla data del Rendiconto non sono presenti debiti verso partecipanti.

Altre Passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre passività":

ALTRE PASSIVITA'	Importo	Importo
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati <i>- Debiti per compenso banca depositaria</i>	37.471	37.471
M2. Debiti di imposta <i>- Erario c/ ritenute da versare</i>	59	59
M3. Ratei e risconti passivi <i>- Ratei passivi per interessi bancari e spese bancarie</i>	990	990
M4. Altre <i>- Debiti commerciali</i> <i>- Fatture da ricevere</i>	815.062	459.885 355.177
Totale altre passività	853.582	

Le altre passività sono così composte:

- Debiti verso fornitori per Euro 459.885 relativi a fatture ricevute e non ancora pagate.
- Debiti per fatture da ricevere relativi principalmente a:
 - Spese per la redazione del rendiconto e quotazione del fondo per Euro 20.350;
 - Consulenze legali e professionali per Euro 157.560;
 - Spese di *property management* sugli immobili Euro 2.842;
 - Spese di revisione per Euro 6.851;
 - Spese per valutazione immobili per Euro 4.200;
 - Spese per opere su immobili per Euro 29.599;
 - Spese condominiali e di manutenzione per Euro 39.559;
 - Spese di vigilanza per Euro 14.454;
 - Spese di agency per Euro 16.008;
 - Rettifica del canone di affitto dell'immobile di Lisate per il periodo post vendita per Euro 63.754.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo al 31 dicembre 2016 ammontano a n. 113.398.

La società Vegagest SGR S.p.A. possiede n. 2.225 quote depositate presso la Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A..

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

	Importo	in percentuale dei versamenti effettuati
<i>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</i>	283.495.000	
<i>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</i>	283.495.000	100,000%
A1. Risultato complessivo della gestione partecipazioni	22.254.057	7,850%
A2. Risultato complessivo della gestione altri strumenti finanziari	5.149.573	1,816%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	33.465.428	11,805%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.297.828	0,458%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi	(12.448.459)	-4,391%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	4.480	0,002%
H. Oneri finanziari complessivi	(46.138.300)	-16,275%
I. Oneri di gestione complessivi	(73.474.619)	-25,917%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.273.009	0,802%
M. Imposte complessive		
<i>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE</i>	(67.617.003)	-23,851%
<i>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</i>	51.029.100	18,000%
<i>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</i>	49.668.324	17,520%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2016	115.180.573	40,629%
<i>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</i>		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-2,65%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del Rendiconto il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.
- 2) Alla data del rendiconto non esistono attività o passività nei confronti di altre società del gruppo.
- 3) Gli immobili e le attività e/o passività denominate in Euro e in valute diverse dall'Euro sono evidenziate dalla tabella che segue:

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Immobili	Partecipazioni	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	46.275.000	8.160.500	60.920.682	115.356.182	(85.725)	(826.064)	(911.789)
Sterlina Inglese			742.557	742.557		(27.518)	(27.518)
Corona Svedese			21.141	21.141		-	
Totale	46.275.000	8.160.500	61.684.380	116.119.880	(85.725)	(853.582)	(939.307)

- 4) A garanzia dei debiti assunti dal Fondo sono state iscritte ipoteche sugli immobili meglio dettagliate nella tabella relativa ai finanziamenti.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato economico dell'esercizio su strumenti finanziari				
	Utile/Perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni di tasso di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni di tasso di cambio
A. PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' NON QUOTATE				
1. di controllo	(12.485)		(43.030)	
2. non di controllo				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
1. altri titoli di capitale				
2. titoli di debito				
3. parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
1. titoli di debito				
2. titoli di capitale				
3. parti di OICR				

Sezione II – Beni immobili

Nel corso del periodo si è avuto un risultato economico delle operazioni aventi ad oggetto beni immobili, così composto:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI		6.306.465			612.084	6.918.549
1.1 canoni di locazione non finanziaria						
1.2 canoni di locazione finanziaria		5.041.419			612.084	5.653.503
1.3 altri proventi		1.265.046				1.265.046
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		(830.000)				(830.000)
2.1 beni immobili		(830.000)				(830.000)
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		(3.248.200)			(3.160.000)	(6.408.200)
3.1 beni immobili		(3.248.200)			(3.160.000)	(6.408.200)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(2.889.929)			(117.459)	(3.007.388)
5. AMMORTAMENTI						
TOTALE		(661.664)			(2.665.375)	(3.327.039)

La voce altri proventi è riferita principalmente a: recupero delle spese di manutenzione sugli immobili esteri, come previsto dai contratti di locazione, per Euro 783.636; agli incassi dei parcheggi di Gelsenkirchen per Euro 353.906; all'indennizzo per l'esproprio di Liscate per Euro 75.823 e al recupero spese sullo stesso immobile per Euro 33.910; a rimborsi assicurativi per danni subiti per Euro 17.771.

La voce utile/perdite da realizzi deriva dal risultato di vendita sugli immobili (differenza tra prezzo di vendita e ultima valutazione al netto di eventuali spese capitalizzate) ed è composta come segue: utile di Euro 1.570.000 sulla vendita di Casal del Marmo, perdita di Euro 100.000 sulla vendita di Milano Via Bisceglie, perdita di Euro 2.300.000 sulla vendita di Liscate.

Le minusvalenze sui beni immobili derivano dalla differenza tra il valore degli immobili alla data del rendiconto precedente incrementato dei costi capitalizzati nell'esercizio e il valore di perizia degli esperti indipendenti al 31 dicembre 2016 e tengono conto dell'ulteriore svalutazione per l'approssimarsi della dismissione già descritta nella Relazione degli Amministratori.

Gli oneri per la gestione dei beni immobili sono riferiti ai costi di gestione degli immobili; relativamente agli immobili esteri il costo delle spese condominiali è pari a Euro 1.078.271 di cui una parte viene ribaltata sui conduttori (Euro 783.635 come descritto sopra alla voce altri proventi). Gli altri oneri di gestione degli immobili sono costituiti principalmente da:

- tasse e imposte catastali sugli immobili per Euro 754.803
- spese di assicurazione per Euro 53.270
- spese legali e notarili per Euro 273.478 di cui Euro 114.100 relative alle vendite
- consulenze tecniche e professionali per Euro 374.399
- spese per *property* per Euro 72.218
- spese di manutenzione per Euro 174.100
- spese di vigilanza per Euro 44.591
- provvigioni di *agency* per Euro 182.258 di cui Euro 170.250 relative alla vendita dell'immobile di Liscate ed Euro 16.008 per le locazioni di Gelsenkirchen.

Sezione III – Crediti

Nel corso del periodo in esame non sono state poste in essere operazioni aventi ad oggetto crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso del periodo in esame non sono state poste in essere operazioni aventi ad oggetto depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

Nel corso del periodo in esame non sono state poste in essere operazioni aventi ad oggetto altri beni.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del periodo in esame non sono state poste in essere operazioni in cambi.

Gli oneri finanziari riferiti ai finanziamenti ipotecari sono pari a Euro 182.314 e sono riferiti ad interessi passivi maturati sulla linea di credito aperta presso Banca Carige S.p.A. di competenza del periodo per Euro 155.247 e ad interessi sul finanziamento ING chiuso nella prima parte dell'anno per Euro 27.067.

Gli altri oneri finanziari sono pari a Euro 236.886 e sono riferiti a commissioni sul finanziamento presso Banca Carige per Euro 185.552 e spese di istruttoria sul finanziamento ING chiuso nell'esercizio per Euro 51.334.

D.L. BERSANI

Il Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223 (Decreto Bersani) convertito in Legge 4 agosto 2006, n. 248, ha revisionato il regime fiscale delle cessioni e delle locazioni immobiliari.

Tra le principali modifiche introdotte vi è il regime di esenzione I.V.A. ed assoggettamento ad imposta di registro per le transazioni di unità immobiliari ad uso residenziale.

Il passaggio ad esenzione I.V.A. delle cessioni di unità immobiliari ad uso residenziale ha comportato una limitazione nel diritto alla detrazione dell'I.V.A. assoluta sugli acquisti di beni e servizi.

Con riferimento specifico alle cessioni di immobili strumentali, è stata disposta una riduzione delle imposte ipotecarie e catastali dal 4% al 2% qualora i fondi immobiliari chiusi siano parte della compravendita.

Invece, in relazione alle locazioni immobiliari i contratti già soggetti ad imposta sul valore aggiunto sono stati obbligatoriamente registrati.

Sezione VII – Oneri di gestione

Gli oneri di gestione si compongono delle voci riportate nella tabella sottostante:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	2.719 2.719	1,864% 1,864%	2,341% 2,341%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	163	0,112%	0,140%					
4) Spese di revisione del Fondo	7	0,005%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	22	0,015%	0,019%					
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
7) Oneri di gestione degli immobili	3.007	2,063%	2,590%					
8) Spese legali e giudiziarie								
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	97	0,067%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo contributo Consob spese bancarie spese per consulenze varie perdite su crediti altro	3.677 2 7 207 3.454 7	2,521% 0,001% 0,005% 0,142% 2,368% 0,005%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.692	6,645%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	419			1,140%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1A 13)	10.111	6,932%						

(*) Calcolato come media del periodo

Il compenso spettante alla Società di Gestione è rappresentato da una commissione di gestione calcolata trimestralmente sulla base di un'aliquota percentuale pari all'1,25% (da modifica del Regolamento in vigore dal 1 gennaio 2016) su base annua del Valore delle Attività del Fondo quale risultante dall'ultimo rendiconto annuale approvato al netto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni; detta provvigione è prelevata con cadenza trimestrale dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Il compenso della Banca Depositaria (Istituto Centrale Banche Popolari Italiane) è costituito da una commissione unica sia per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa pro tempore vigente, sia per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità, pari allo 0,10% su base annua, calcolata del Valore delle Attività del Fondo quale risultante dall'ultimo rendiconto annuale approvato al netto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni; detta provvigione è prelevata con cadenza trimestrale dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Le spese di revisione del Fondo sono costituite dal compenso riconosciuto alla società di revisione per la certificazione del rendiconto in commento.

Gli oneri per la valutazione dei beni immobili sono costituiti dai compensi riconosciuti agli esperti indipendenti per la valutazione periodica degli immobili del Fondo ai fini del calcolo del valore complessivo netto dello stesso.

REMUNERAZIONI

Fonte Normativa	Categoria di Personale	N. Beneficiari	Remunerazione Complessiva (1)	Remunerazione Fissa e Variabile (1)
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Primo punto) - Articolo 107, 1° co., lett. a), Reg. UE 231/2013	Tutto il personale della SGR	5	€ 623.551	€ 574.411
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Secondo punto)	Alta Dirigenza (2)	7	€ 504.433	€ 49.141
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Terzo punto) - Articolo 107, 1° co., lett. b), Reg. UE 231/2013	Personale del GEFIA coinvolto/occupato nella gestione/nelle attività del FIA (il Fondo) = Gestori del FIA	1	€ 83.449	€ 74.134
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Quarto punto) - Articolo 107, 1° co., lett. c), Reg. UE 231/2013	Gestori del FIA	1	Remunerazione complessiva attribuibile al FIA (3)	35%
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Quinto punto) 6.2 - Paragrafo VII.3 - Quinto punto) - Articolo 107, 4° co., Reg. UE 231/2013	Non Applicabile	Non Applicabile	Carried interest corrisposto dal FIA (se rilevante)	Non Applicabile
	Diverse categorie di personale		Informazioni qualitative sui criteri finanziari ed extrafinanziari delle politiche e prassi retributive adottate per le diverse categorie di personale, incluse le informazioni necessarie per specificare il profilo di rischio del FIA e le misure adottate per evitare/gestire i conflitti di interesse.	Con riferimento a questo punto, la documentazione di riferimento sono le politiche retributive della Società, approvate dall'Assemblea dei Soci della stessa in data 17/12/2015
				€ 9.315

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.311
L2. Altri Ricavi	205.033
L3. Altri Oneri	(3.461.963)
TOTALE	(3.252.619)

La voce interessi attivi è relativa alla remunerazione dei conti correnti ordinari.

La voce altri ricavi è composta principalmente da proventi derivanti da indennizzi e risarcimenti per mancati adempimenti contrattuali.

La voce altri oneri è composta principalmente dalla perdita sullo stralcio dei crediti verso Acqua Marcia già illustrata nella Relazione degli Amministratori per Euro 3.453.735, da spese bancarie per Euro 4.173, da spese per fidejussioni per Euro 2.840, da multe e sanzioni per Euro 277, da diritti sulla distribuzione dei rimborsi per Euro 938.

Sezione IX – Imposte

Il regime fiscale introdotto dal Decreto Legge 351/01, stabilisce che i fondi immobiliari non sono soggetti passivi delle imposte sui redditi e dell'IRAP. I redditi di capitale percepiti dal fondo sono, tranne alcune eccezioni, percepiti al lordo delle ritenute o delle imposte sostitutive applicabili in via ordinaria.

Parte D – Altre informazioni

Copertura rischi di cambio

Non sono presenti a fine esercizio operazioni di copertura cambi.

Estratto relazioni di stima degli Esperti Indipendenti

Sulla base di quanto premesso il "Valore Corrente" o "Valore di Mercato" dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo, sia direttamente che tramite partecipazioni, è pari ad Euro 46.275.000 al netto del Fondo Svalutazione per l'imminente necessaria vendita pari a Euro 6.820.000.

Di seguito si forniscono le informazioni inerenti il "Valore di mercato" degli immobili detenuti direttamente dal Fondo alla data del presente Rendiconto.

Numero	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda	Valore al 31.12.2016
PIEMONTE				
1	Caserma di Rivoli, Torino	Caserma	3.945	3.450.000
LOMBARDIA				
2	Levate (BG) - Via Dossi	Logistica	43.355	13.620.000
CAMPANIA				
6	Caserma di Sala Consilina, Salerno	Caserma	4.096	3.150.000
GERMANIA				
7	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	19.607	32.875.000
TOTALE				53.095.000
SVALUTAZIONE "QUICK SALE"				6.820.000
TOTALE				46.275.000

Operazioni di conferimento, acquisto o cessione

Per i dettagli relativi alle operazioni di acquisto e di cessione si rimanda a quanto descritto nella parte A della presente Nota Integrativa.

Soft commission

La società di gestione non percepisce per l'attività di gestione svolta proventi diversi dalle commissioni di gestione riconosciute dagli OICR gestiti (ad es. *soft commission*¹).

Finanziamenti ricevuti

Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.

¹ Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*.

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	-	Locazione immobiliare		Commerciale	36.996.435,00	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.
GERMANIA											
4	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	3.755	119,83	Locazione immobiliare	31/01/2018	Commerciale	49.632.285,00		
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	2.977	189,45	Locazione immobiliare	31/03/2024	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	950	240,00	Locazione immobiliare	31/08/2023	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	267	140,61	Locazione immobiliare	31/12/2021	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	101	144,00	Locazione immobiliare	31/12/2017	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Commerciale	1926	310	454,89	Locazione immobiliare	31/12/2023	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	136	91,01	Locazione immobiliare	31/10/2017	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	492	41,41	Locazione immobiliare	30/04/2017	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	141	48,00	Locazione immobiliare	31/12/2017	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	183	141,05	Locazione immobiliare	30/11/2024	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	954	92,55	Locazione immobiliare	31/05/2020	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	717	108,30	Locazione immobiliare	31/12/2023	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Uffici	1926	7.602	66,20	Locazione immobiliare	31/12/2030	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Spazi espositivi	1926	-	n/a	Locazione immobiliare					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Parcheggi	1926	-	n/a	Locazione immobiliare					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Parcheggi	1926	-	n/a	gestione diretta					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	uffici	1926	231	-	Unità non locata					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	magazzini	1926	514	-	Unità non locata					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	uffici	1926	710	-	Unità non locata					
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879				-	Unità non locata					
TOTALI				20.039					96.195.118,00	240.000.000	

Vegagest SGR SpA

Via della Posta, 10

20123 Milano

Tel. 02-30468301

Fax 02-30468318

www.vegagest.it

Vegagest
 ***Sgr***