



Vegagest SGR S.p.A.

Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli artt. 14 e 19 bis del D.Lgs.  
27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Europa Immobiliare N° 1"  
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Europa Immobiliare N. 1"

**Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

**Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Europa Immobiliare N. 1" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

**Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Vegagest SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

**Richiami di informativa**

Senza modificare il nostro giudizio, richiamiamo l'attenzione sull'informativa riportata dagli amministratori nella relazione sulla gestione relativa al fatto che al 31 dicembre 2017 risulta violato il limite normativo di investimento dell'art.12 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30. La motivazione della suddetta violazione è unicamente riconducibile alla dismissione totale degli immobili in portafoglio, in linea con il termine di durata del Fondo.

Richiamiamo altresì l'attenzione sull'informativa riportata dagli amministratori nella relazione sulla gestione relativa al fatto che in ottemperanza all'art. C.6 del Regolamento del Fondo, essendo giunta la scadenza del termine di durata (già posticipata al 31 dicembre 2017), si procederà, entro il 1° marzo 2018, alla redazione della Relazione finale di liquidazione.

**Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.



Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

#### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

##### **Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10**

Gli amministratori della Vegagest SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Europa Immobiliare N. 1" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Europa Immobiliare N. 1" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Europa Immobiliare N. 1" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

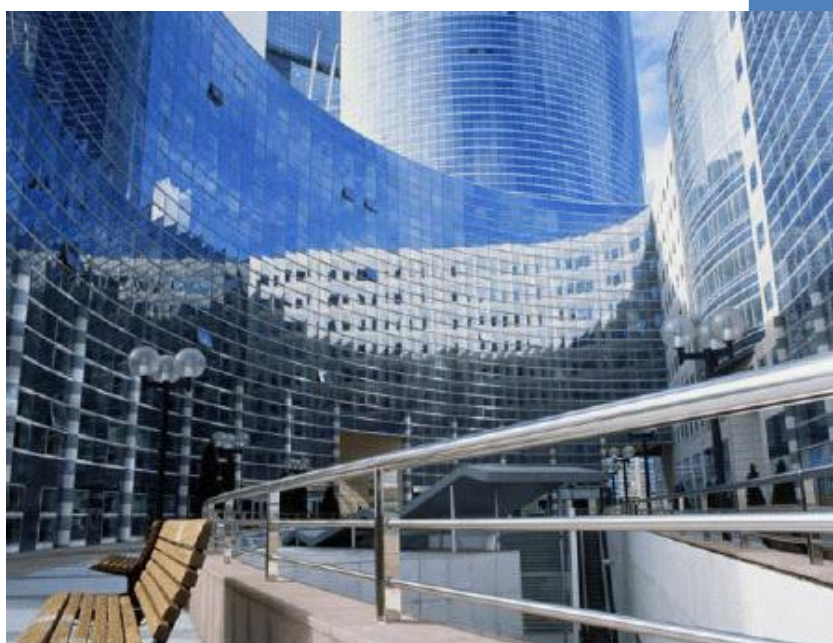
Milano, 23 febbraio 2018

BDO Italia S.p.A.  
  
Andrea Meneghel  
Socio



# 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*



**RELAZIONE  
ANNUALE  
al 31 DICEMBRE 2017**

# RELAZIONE DEL FONDO "EUROPA IMMOBILIARE 1" AL 31 DICEMBRE 2017

## Indice

EUROPA IMMOBILIARE.....	0
<b>1. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE.....</b>	<b>3</b>
<i>Indicatori macroeconomici – l'economia italiana .....</i>	<i>3</i>
<i>Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia.....</i>	<i>6</i>
<i>Il mercato direzionale.....</i>	<i>8</i>
<i>Il Mercato degli Uffici a Milano .....</i>	<i>10</i>
<i>Il mercato logistico in Italia.....</i>	<i>10</i>
<i>Il mercato Residenziale .....</i>	<i>13</i>
<i>Il mercato Retail.....</i>	<i>14</i>
<b>1.2 LA GESTIONE DEL FONDO .....</b>	<b>14</b>
<b>1.3 IL PATRIMONIO DEL FONDO .....</b>	<b>16</b>
<b>1.4 GESTIONE IMMOBILIARE .....</b>	<b>17</b>
<i>Informazioni sulla gestione .....</i>	<i>17</i>
<i>Vendite nel corso del 2017.....</i>	<i>17</i>
<b>1.4 GESTIONE FINANZIARIA.....</b>	<b>19</b>
<i>Indebitamento .....</i>	<i>19</i>
<i>Gestione dei rischi di cambio e di tasso d'interesse.....</i>	<i>19</i>
<b>1.5 GESTIONE MOBILIARE .....</b>	<b>19</b>
<b>1.6 OBIETTIVI DI GESTIONE DEL FONDO PER IL 2018 .....</b>	<b>19</b>
<b>1.7 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>19</b>
<b>1.8 CONTENZIOSI .....</b>	<b>20</b>
<b>1.9 METODOLOGIE DI GESTIONE E MISURAZIONE DEL RISCHIO ADOTTATE .....</b>	<b>32</b>
<b>1.10 GLI ESPERTI INDIPENDENTI .....</b>	<b>33</b>
<b>1.11 REGIME FISCALE DEI PARTECIPANTI.....</b>	<b>34</b>
<b>1.12 RISULTATO DELLA GESTIONE NEL 2017 .....</b>	<b>36</b>
<b>1.13 DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDO E RIMBORSO DI QUOTE EFFETTUATI NEL CORSO DEL 2017 .....</b>	<b>37</b>
<b>2. SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>38</b>
<b>3. SITUAZIONE REDDITUALE .....</b>	<b>40</b>
<b>4. NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>42</b>
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>42</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>45</b>
<i>Sezione I – Criteri di valutazione .....</i>	<i>45</i>
<i>Sezione II – Le Attività.....</i>	<i>46</i>
<i>Sezione III – Le Passività.....</i>	<i>52</i>
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto.....</i>	<i>53</i>
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali.....</i>	<i>54</i>
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</b>	<b>54</b>
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	<i>54</i>
<i>Sezione II – Beni immobili .....</i>	<i>55</i>
<i>Sezione III – Crediti.....</i>	<i>55</i>
<i>Sezione IV – Depositi bancari.....</i>	<i>55</i>
<i>Sezione V – Altri beni.....</i>	<i>55</i>
<i>Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	<i>56</i>
<i>Sezione VII – Oneri di gestione .....</i>	<i>56</i>

<i>Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>59</i>
<i>Sezione IX – Imposte.....</i>	<i>59</i>
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>59</b>

# **1. Relazione degli Amministratori**

## **1.1 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE**

### **Indicatori macroeconomici – l'economia italiana**

#### **(i) Evoluzione del Pil – Italia vs. Europa**

La ripresa economica prosegue a ritmo sostenuto e, secondo le ultime stime di Oxford Economics, nel 2017 il PIL in Italia crescerà dell'1,6% (novembre 2017).

Il risultato è molto positivo rispetto alle previsioni fatte a gennaio, quando i maggiori istituti di ricerca avevano ipotizzato +0,6% per il 2017.

Tra luglio e settembre 2017 il PIL italiano è cresciuto dello 0,5% rispetto al periodo precedente, il miglior terzo trimestre registrato dal 2010 ad oggi.

Il risultato secondo Istat è stato sostenuto dalla domanda interna e da quella estera al netto delle importazioni.

Le previsioni rimangono positive anche per il quarto trimestre dell'anno mentre per il 2018 la corsa dovrebbe rallentare leggermente con il PIL in crescita dell'1,4%.

La stima più cauta per il prossimo anno è dovuta all'incertezza data dalle prossime elezioni politiche che dovrebbero tenersi a marzo.

L'indice PMI che indica il livello di produttività del settore terziario a settembre è stato pari a 53.2 in lieve calo rispetto ai mesi precedenti ma superiore alla soglia del 50.

Nonostante il rallentamento del tasso di crescita l'espansione del settore terziario in Italia rimane forte, cresce l'occupazione ma aumentano anche gli sconti delle aziende e i costi gestionali.

Le previsioni per i prossimi mesi rimangono incerte ma comunque migliori rispetto al ciclo precedente.

Facendo un confronto con i paesi dell'Eurozona la prospettiva di crescita del Belpaese rimane più debole ma l'economia italiana sta gradualmente recuperando terreno.

Il PIL europeo nel 2017 crescerà infatti del 2,3% e del 2% nel 2018.

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



Fonte: Macrobond, novembre 2017



## **(ii) Andamento dei consumi**

A settembre si consolida la fiducia dei consumatori rispetto al trimestre precedente, con l'indice che è passato da 106,4 a 115,5 (indice base 2010=100).

Sono cresciuti, pur se lentamente, i consumi delle famiglie italiane nel secondo trimestre, con un aumento dello 0,5% rispetto al periodo precedente e una crescita annua attesa pari all'1,3%.

La domanda interna si conferma ancora una volta il driver principale della crescita.

Il trend delle vendite è stabile rispetto allo scorso anno: l'indice Istat ha mostrato una media di crescita per i mesi di maggio-luglio stabile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

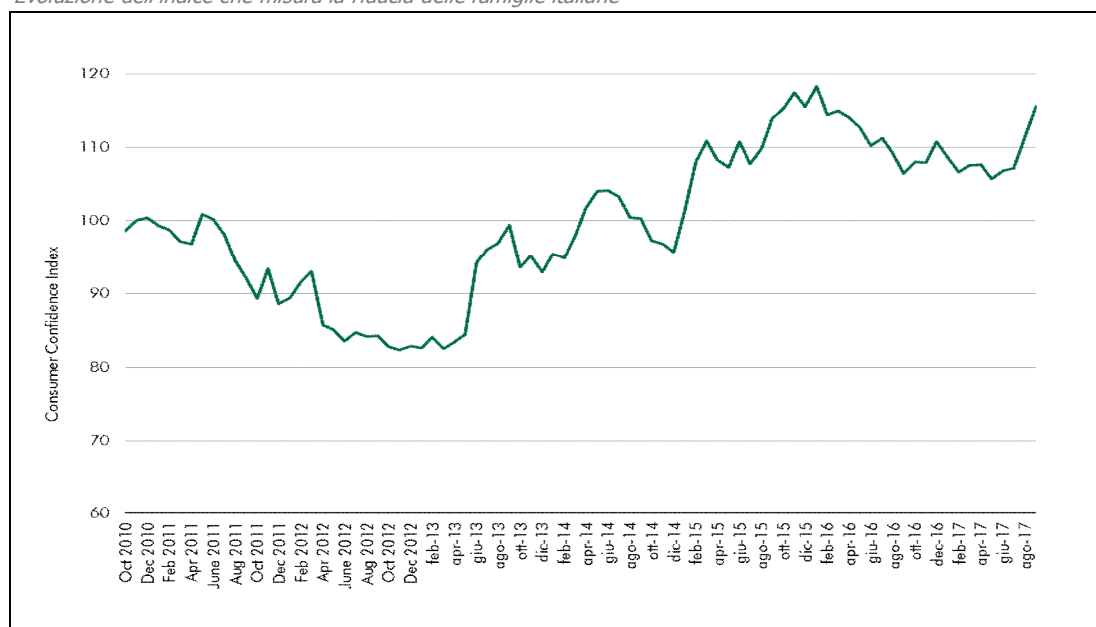
Secondo il campione di gallerie gestite da CBRE le vendite ad agosto sono risultate in linea con quelle del 2016 e il trend dei primi otto mesi è migliorato.

Infatti la contrazione su base annua si è ridotta intorno all'1%, dal -4% dei primi mesi dell'anno. L'abbigliamento è stata la categoria più penalizzata dalle vendite mentre la ristorazione e i servizi sono state le categorie maggiormente in crescita.

Secondo l'indice composito anticipatore dell'economia monitorato da Istat, a ottobre l'economia e i consumi in generale hanno mostrato un andamento particolarmente soddisfacente.

Ciò fa presupporre una prosecuzione degli attuali ritmi di crescita anche nei prossimi mesi.

*Evoluzione dell'indice che misura la fiducia delle famiglie italiane*



Fonte: ISTAT, settembre 2017

## **(iii) Mercato del lavoro**

A settembre il tasso di disoccupazione è pari a 11,1% invariato rispetto al mese precedente mentre la disoccupazione giovanile sale al 35,7% (+0,6 punti, dati Istat).

La diminuzione della disoccupazione è stata determinata dalla componente maschile e dagli over 35 mentre è stato osservato un lieve aumento della componente femminile e della fascia 15-34 anni.

Tra luglio e settembre l'occupazione è aumentata in entrambe le componenti e per tutte le classi di età ad eccezione dei 35-49 anni.

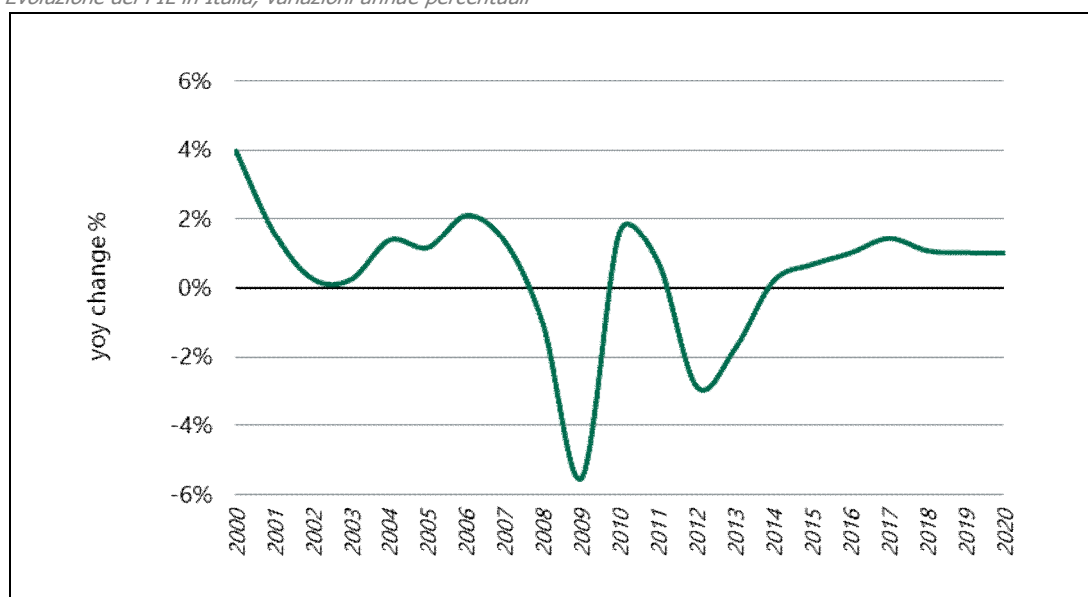
L'aumento però si è concentrato quasi esclusivamente nell'occupazione a termine.

Secondo le ultime previsioni di Oxford Economics sul mercato del lavoro italiano, il tasso di disoccupazione nel 2017 dovrebbe mantenersi stabile all'11,3%.

Le stime per i prossimi 12 mesi fanno presupporre un calo ulteriore che porterà la disoccupazione all'11% nel 2018, e al 10,5% nel 2020.

Le prospettive si confermano positive con l'occupazione tornata ai livelli del 2008 e, come conseguenza del continuo miglioramento dell'economia, è atteso un ulteriore miglioramento anche per il mercato del lavoro.

*Evoluzione del PIL in Italia, variazioni annue percentuali*



Fonte: Oxford Economics, settembre 2017

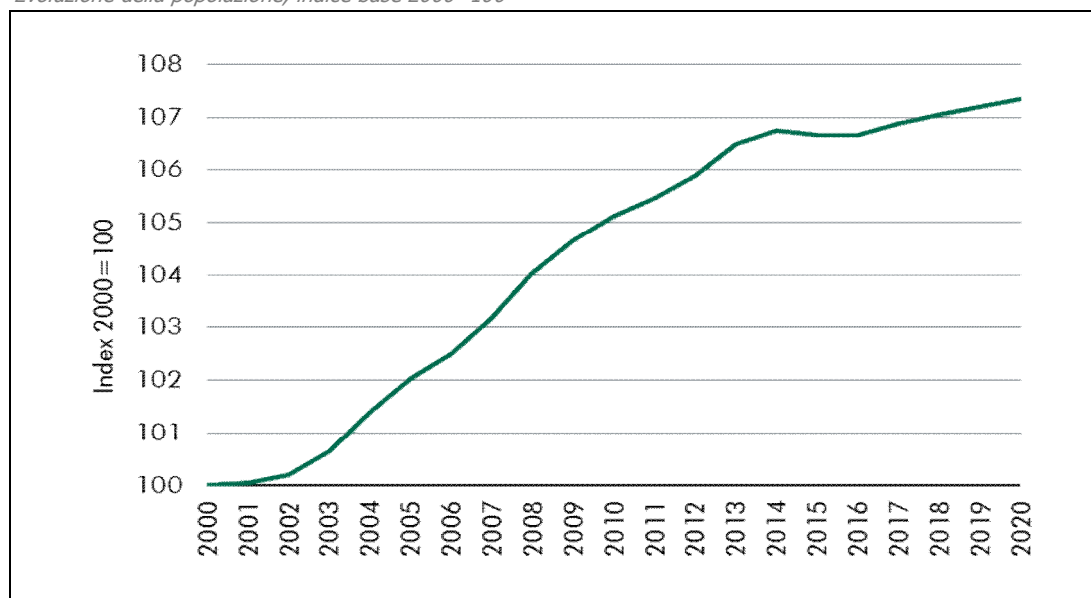
#### **(iv) Popolazione**

Secondo i dati Istat aggiornati a gennaio 2017, la popolazione italiana è pari a 60,6 milioni, in diminuzione di circa 86.000 unità rispetto all'anno precedente.

Dal 2001 a oggi, il Paese ha registrato una crescita complessiva del 7% della popolazione, ciò nonostante, prosegue il calo consistente delle nascite, diminuite a 474.000 rispetto alle 486.000 del 2015, già record negativo.

Per quanto riguarda le classi di età, nei prossimi anni il numero di residenti in età da lavoro, dovrebbe rimanere stabile come un effetto diretto del crescente invecchiamento della popolazione che porta a una percentuale minore di popolazione attiva.

*Evoluzione della popolazione, indice base 2000=100*



Fonte: Oxford Economics, settembre 2017

## (v) Indicatori Macro

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1° SEM 2017
PL	0.4	-2.4	-1.9	-0.4	0.7	0.9	0.9	0.3
Spesa delle famiglie	-0.3	-4.0	-2.8	0.4	1.5	1.4	1.4	0.2
Investimenti fissi lordi	-2.2	-8.0	-5.4	-3.5	1.3	2.9	2.9	0.9
Esportazioni totali	6.2	2.1	0.6	3.1	4.3	2.4	2.4	0.0
Importazioni totali	0.8	-7.0	-2.7	2.9	6.0	2.9	2.9	1.2

Fonte: Banca d'Italia, ottobre 2017

## (vi) Occupazione

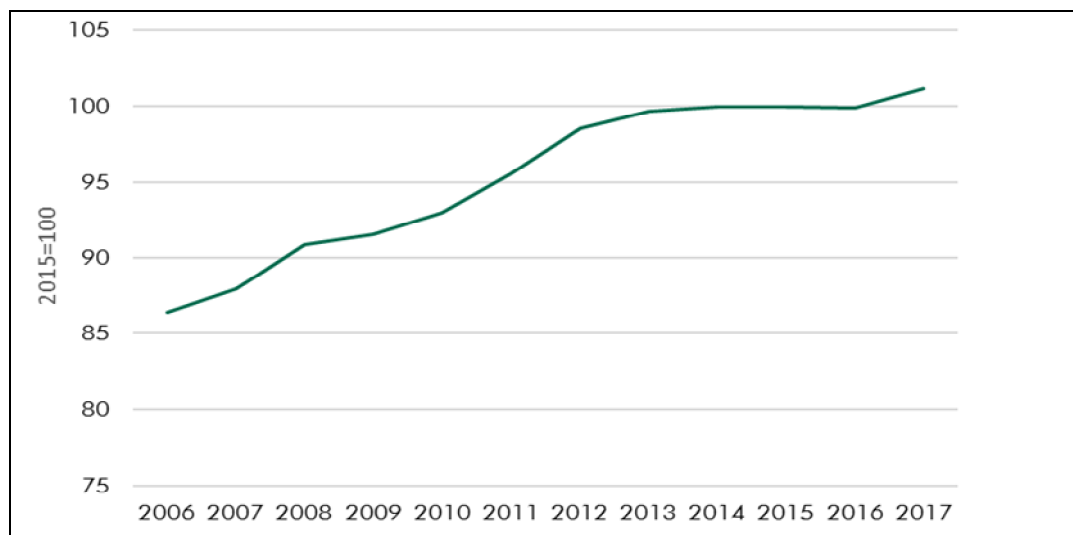
Tasso di disoccupazione, Italia

	2012	2013	2014	2015	2016	H1 2017
<b>Italia</b>	9.9%	12.2%	12.8%	11.9%	12.2%	10.9%
<i>maschi</i>	9.0%	11.5%	11.4%	11.3%	11.3%	10.1%
<i>femmine</i>	11.1%	13.2%	13.3%	12.7%	13.4%	12.1%
<i>Nord</i>	6.9%	8.5%	8.3%	8.1%	7.9%	6.6%
<i>Centro</i>	11.3%	10.9%	11.4%	10.6%	10.8%	9.7%
<i>Sud</i>	15.8%	19.7%	19.7%	19.4%	20.4%	19.2%

Fonte: ISTAT

## (vii) Prezzi al consumo

Indice base 2015=100



Fonte: Oxford Economics, novembre 2017

## **Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia**

Nel primo trimestre 2017 sono stati investiti poco più di 1,9 miliardi di Euro nel mercato immobiliare italiano, una crescita del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Questi alcuni dati che emergono dalla ricerca di CBRE, leader al mondo nella consulenza immobiliare, sull'andamento degli investimenti nel mercato real estate nel primo trimestre 2017.

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

Per quanto riguarda i settori, gli uffici registrano ancora la maggior quota di investimenti, con circa 940 milioni di Euro nel Q1 2017 (+12% rispetto al Q1 2016), da segnalare l'acquisizione di un portafoglio uffici per un totale di circa 300 milioni da parte di un player francese (Ardian RE).

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

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

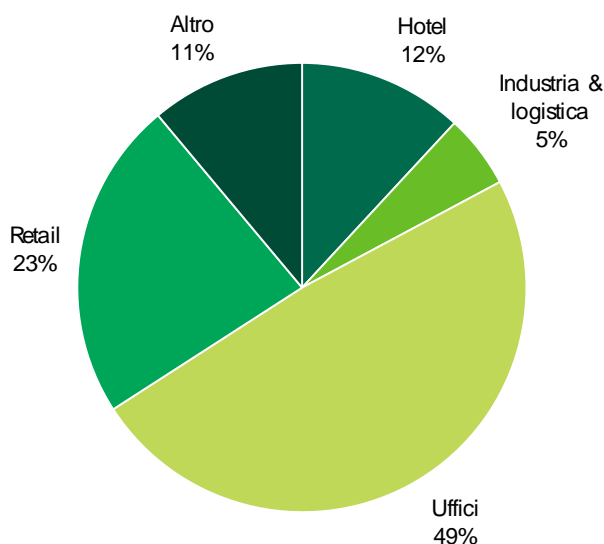
L'interesse verso le principali piazze di investimento, Milano e Roma, rimane alto. Solo Milano ha attratto oltre il 30% del totale investimenti Italia, con una prevalenza di transazioni che hanno riguardato immobili ad uso direzionale. La Capitale, invece, è stata protagonista di un importante deal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

*Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, Y to Y*

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

Fonte: CBRE

*Volume degli investimenti per settore, Q1 2017*



Fonte: CBRE



## **Il mercato direzionale**

### **Take Up nei Principali Mercati Europei**

Nel primo semestre dell'anno l'indice che misura la crescita dei canoni nella regione EMEA è cresciuto del 2-3%, in linea con quanto accaduto negli ultimi anni.

I canoni prime nelle aree centrali di Londra sono diminuiti ulteriormente sebbene la domanda di spazi uffici sia forte e i livelli di assorbimento siano ancora elevati.

Stoccolma, Amsterdam e Tel Aviv sono i mercati dove le società appartenenti al settore tecnologico stanno guidando la crescita dei canoni d'affitto.

Nel terzo trimestre il take-up nei paesi dell'Europa Centro-Orientale è diminuito del 10% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Rimane però superiore del 40% rispetto al secondo trimestre del 2015.

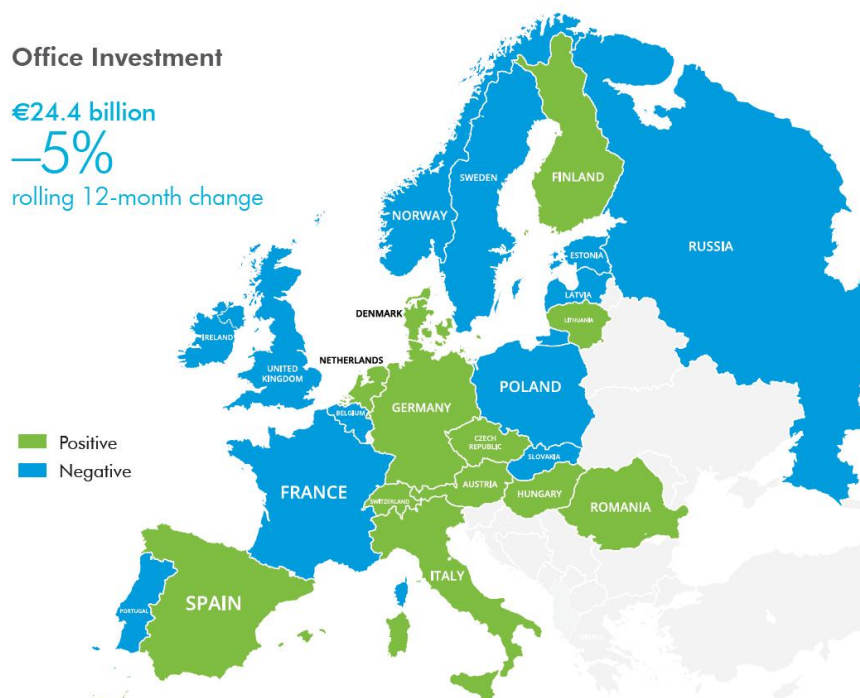
### **Investimenti**

Il volume di investimenti negli ultimi 12 mesi (periodo Q3 2016-Q2 2017) è diminuito del 5% rispetto al periodo precedente, ciò nonostante permangono delle differenze tra i principali mercati. Il volume è cresciuto nelle principali piazze tedesche, olandesi e spagnole ed è aumentato del 30% nei mercati core dell'Europa Centro-Orientale. Il Regno Unito invece ha mostrato un risultato sotto alle aspettative.

### **Attività di Sviluppo**

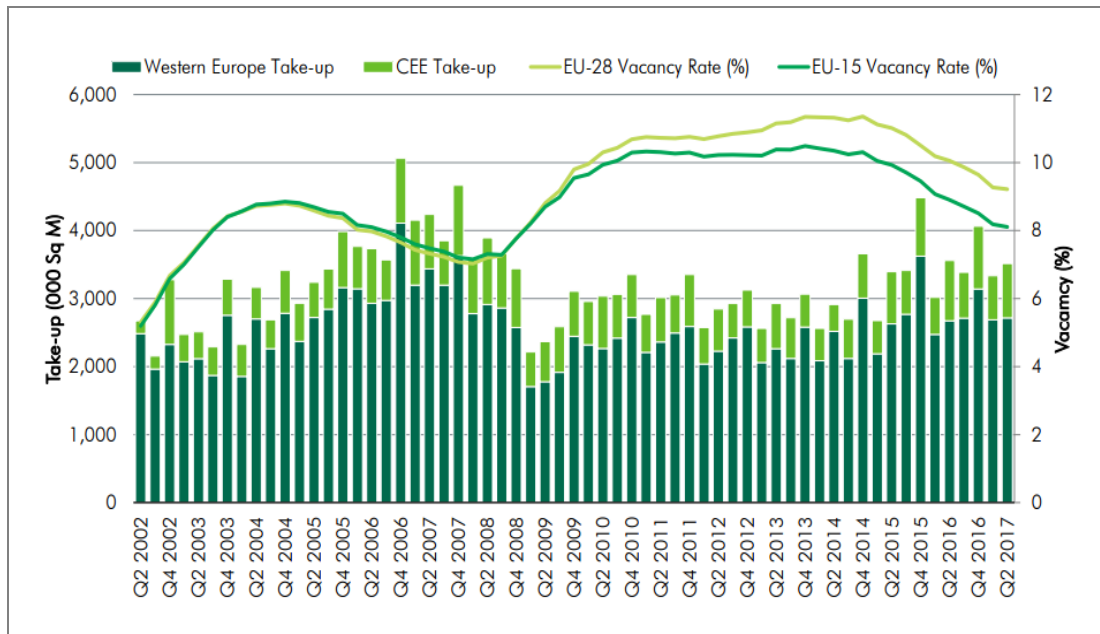
L'attività di sviluppo si conferma stabile mentre prosegue la diminuzione di spazi disponibili in molte delle principali città europee. A San Pietroburgo, Dublino, Budapest e Praga la quantità di progetti in pipeline continua a essere maggiore della disponibilità in relazione allo stock.

*Europa Investimenti Uffici*



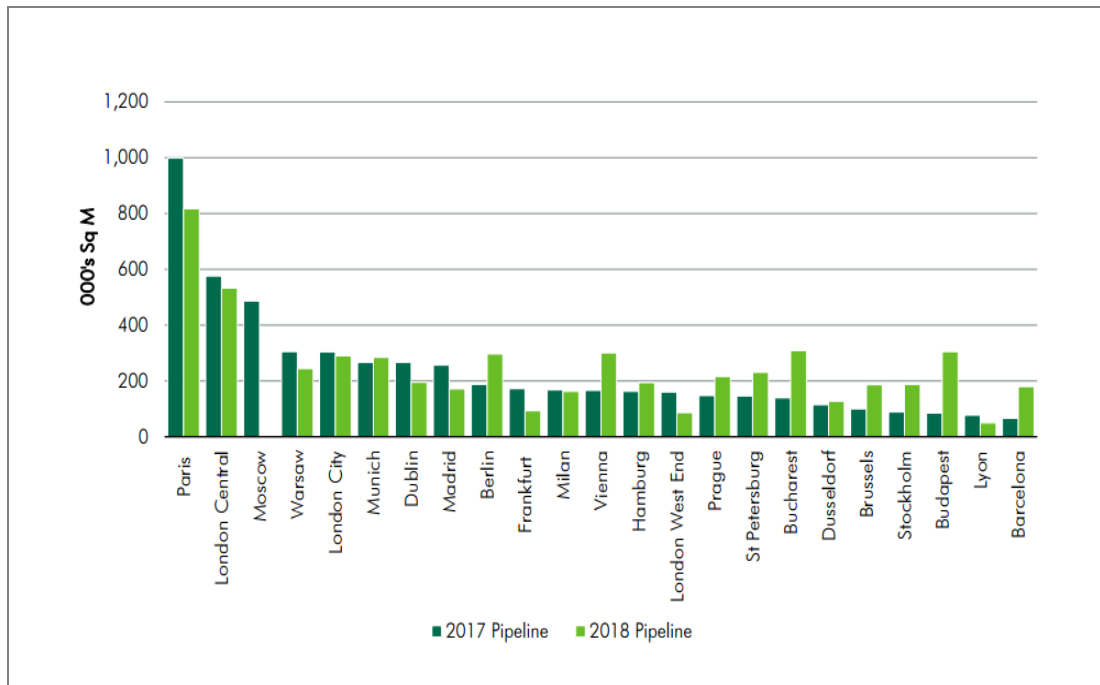
*Fonte: CBRE EMEA Research, Q3 2017*

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



Fonte: CBRE EMEA Research, Q3 2017

Uffici  
Mercato degli uffici nella regione EMEA, attività di sviluppo 2017-2018



Fonte: CBRE Research



Fonte: CBRE Research

### **Il Mercato degli Uffici a Milano**

Nel terzo trimestre dell'anno, il take-up è stato pari a 63.919 mq, in diminuzione rispetto al trimestre precedente ma superiore del 20% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Il take-up tra gennaio e settembre è pari a 272.600 mq, il risultato più alto mai registrato nel mercato uffici di Milano.

Ciò fa presupporre una chiusura d'anno superiore ai 300.000 mq, in linea con il trend positivo iniziato nel 2015.

Il vacancy rate continua a diminuire e nel terzo trimestre è pari a 12%.

In particolare è diminuito per la prima volta dal Q4 2015 nel CBD dove ora è pari al 7,3% mentre è aumentato nelle aree semicentrali e periferiche.

Il sotto-mercato del Centro, storicamente meno dinamico rispetto al CBD, ha registrato il big deal del trimestre: oltre 7.000 mq affittati a una società del settore finanziario per circa 450 Euro mq anno.

Questa operazione e la ripresa dell'attività di ristrutturazione fanno ipotizzare un aumento dell'interesse da parte degli utilizzatori per le aree centrali e la crescita del prime rent nei prossimi mesi, ora stabile a 380 Euro mq anno.

Il canone prime nel CBD nel terzo trimestre è pari a 530 Euro mq anno, una crescita dell'8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno: ciò colloca Milano tra le città europee in fase di accelerazione dei canoni.

Nel terzo trimestre sono stati completati 12.400 mq di progetti in ristrutturazione e il nuovo palazzo E3 East in Piazza Gae Aulenti per un totale di 2.300 mq.

Il volume di investimenti nel settore uffici ha raggiunto i 524 milioni di Euro, un risultato doppio rispetto al terzo trimestre dello scorso anno. Il 52% è di origine straniera.

Rendimenti prime e secondary stabili anche nel terzo trimestre rispettivamente a 3,50% e 5,25%.

### **Il mercato logistico in Italia**

In calo l'assorbimento trimestrale, da 603.900 mq del trimestre passato a 463.238 mq di questo trimestre, che però risulta in aumento del 41% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Con 1,4 milioni di mq il volume assorbito nei primi nove mesi dell'anno supera il totale assorbito nel 2016.

Le regioni che hanno generato maggiore interesse, in termini di assorbimento, sono state la Lombardia, l'Emilia Romagna ed il Piemonte che hanno pesato per il 30% ognuna sul totale.

I BTS, con il 52% della superficie totale assorbita continuano ad essere preferiti, ma cresce la quota di assorbimento degli spazi esistenti, pari al 48% del totale trimestrale.

Stabili i canoni prime: 55 Euro mq anno per Roma e 53 Euro mq anno per Milano, ma la tendenza è in crescita.

I 3PL dominano l'assorbimento del trimestre, seguiti dagli operatori di e-commerce con il 31% dell'assorbimento. Al terzo posto della domanda i retailer e il settore industriale.

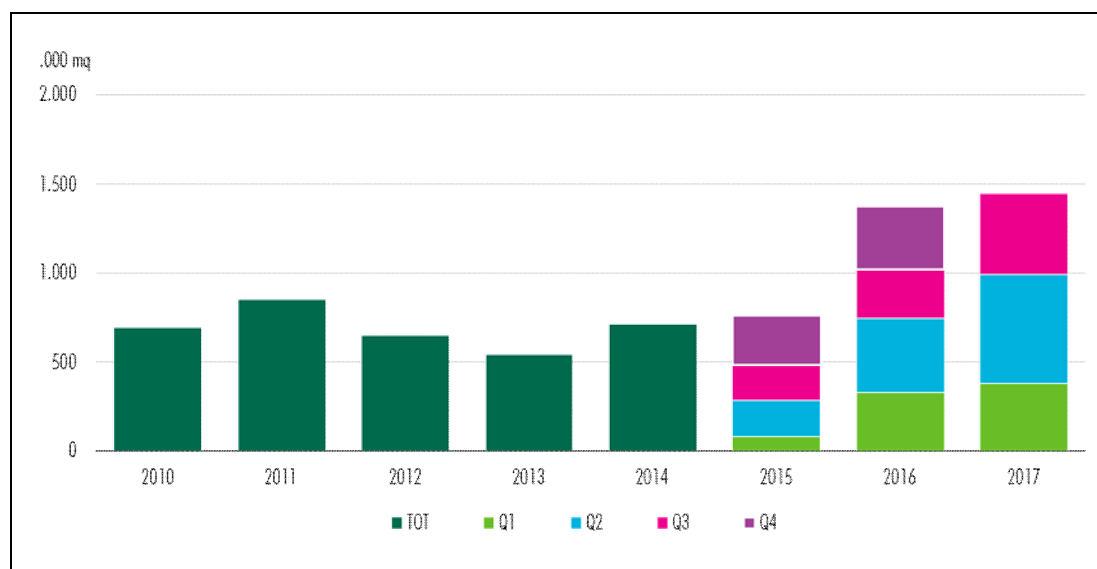
La percentuale di sfritto per questo trimestre si mantiene stabile al 5%.

L'investimento più importante del trimestre, è stato l'acquisto di un portafoglio di quattro immobili per il Fondo Camelot, gestito da Kryalos SGR.

La forte competizione tra investitori unita alla scarsa offerta di immobili ha favorito un'ulteriore compressione dei rendimenti netti prime, che si attestano al 5,9%.

#### Logistica

*Evoluzione trimestrale dell'assorbimento logistico in Italia (mq)*



Fonte: CBRE Research, Q3 2017

**Utilizzatori:** Anche nel terzo trimestre l'assorbimento di spazi logistici, seppur in contrazione rispetto al trimestre scorso, si conferma elevato, attestandosi a 463.000 mq.

Ciò porta il volume dei primi nove mesi del 2017 a quasi 1,5 milioni di mq, volume superiore al totale assorbito nel 2016.

Il mercato continua ad essere guidato dai BTS, con circa il 52% delle transazioni, anche se la forte domanda sta spingendo gli utilizzatori verso spazi esistenti: la quota di locazioni su immobili esistenti ha raggiunto il 48% del volume assorbito.

Dopo un trimestre molto dinamico per i retailer, i 3PL con il 41% del valore assorbito, sono tornati a guidare il mercato.

Cresce la quota degli operatori di e-commerce, al secondo posto con il 31% dell'assorbimento trimestrale.

Quasi il 40% del numero di locazioni ha interessato magazzini di taglio piccolo (5.000-9.999), seguiti dal 30% di magazzini di taglio medio (10.000-19.999).

Dopo cinque anni ripartono gli sviluppi speculativi, con un progetto nell'area core di Milano.



**Investimenti:** Gli investimenti immobiliari nel settore della logistica nel trimestre hanno superato di poco gli 80 milioni di Euro, prevalentemente concentrati in un singolo portafoglio.

Il volume nei primi nove mesi dell'anno sfiora gli 850 milioni di Euro, superiore già al volume dell'intero 2016 e livello record di sempre.

Sicuramente il volume è stato fortemente influenzato nello scorso trimestre dalla vendita del portafoglio di Logicor ma, al netto di questo, il volume a fine anno si prevede ugualmente in forte crescita, con un numero di transazioni atteso in completamento nell'ultimo trimestre dell'anno pari a circa 300 milioni di Euro.

Il portafoglio transato nel trimestre comprende tre immobili ad Oppeano ed uno a Cameri.

L'interesse nel settore si conferma molto elevato ed un numero crescente di investitori cerca opportunità d'investimento, scontrandosi spesso con un'offerta carente.

In aumento anche l'interesse per prodotto di dimensioni minori (minore di 20 milioni di Euro), innovativo e dalla location interessante, sia essa regional o urban. Rendimenti in contrazione al 5,9%.

*Logisitca*

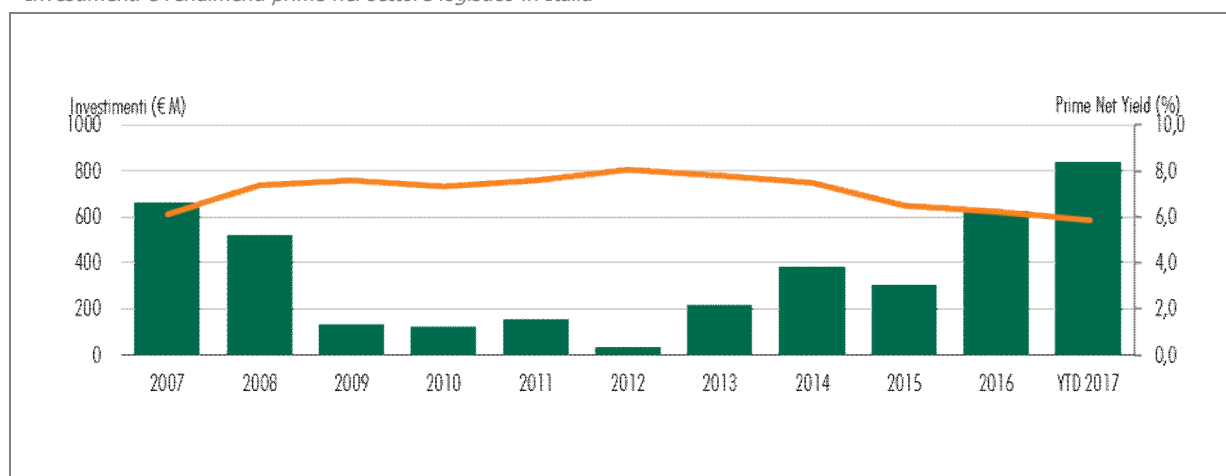
*Indicatori chiave del settore logistico in Italia*

	2016	Q3 2017	2017 YTD
Vacancy rate (%)	5,5	5	5
Take-up (.000 mq)	1.383,7	463,2	1.451,9
Prime rent Milano (€ mq anno)	52	53	53
Secondary rent Italia (€ mq anno)	40	43	43
Prime rent Roma (€ mq anno)	52	55	55
Prime net yield (%)	6,25	5,9	5,9
Investimenti nel settore logistico (€ M)	628	83,3	846

Fonte: CBRE Research, Q3 2017

*Investimenti Logistica*

*Investimenti e rendimenti prime nel settore logistico in Italia*



Fonte: CBRE Research, Q3 2017

*I rendimenti netti sono una stima teorica del miglior rendimento di mercato, pari al rapporto tra NOI (canoni al netto dei costi non recuperabili) e Investimento complessivo (Valore dell'asset più costi di acquisizione). Si considerano come costi non recuperabili l'IMU, la tassa di registro e l'assicurazione; come costi di acquisizione si ipotizza il 3,5%.*

## **Il mercato Residenziale**

**Compravendite e locazioni:** Nel 2016 le compravendite di abitazioni in Italia hanno registrato un +16% rispetto all'anno precedente confermando le aspettative di miglioramento intraviste dopo i risultati incoraggianti del 2015.

Secondo le stime di Nomisma sui dati dell'Agenzia delle Entrate, per il 2017 si prevede un significativo rallentamento nel numero di transazioni per il settore residenziale.

A consuntivo 2017 si stima che le compravendite di abitazioni in Italia possano attestarsi al di sotto delle 545.000.

Rispetto al 2006, ultimo anno della fase espansiva prima della recessione, il mercato risulta ridimensionato di circa il 36,6%, vale a dire oltre 300.000 contratti di compravendita in meno stipulati.

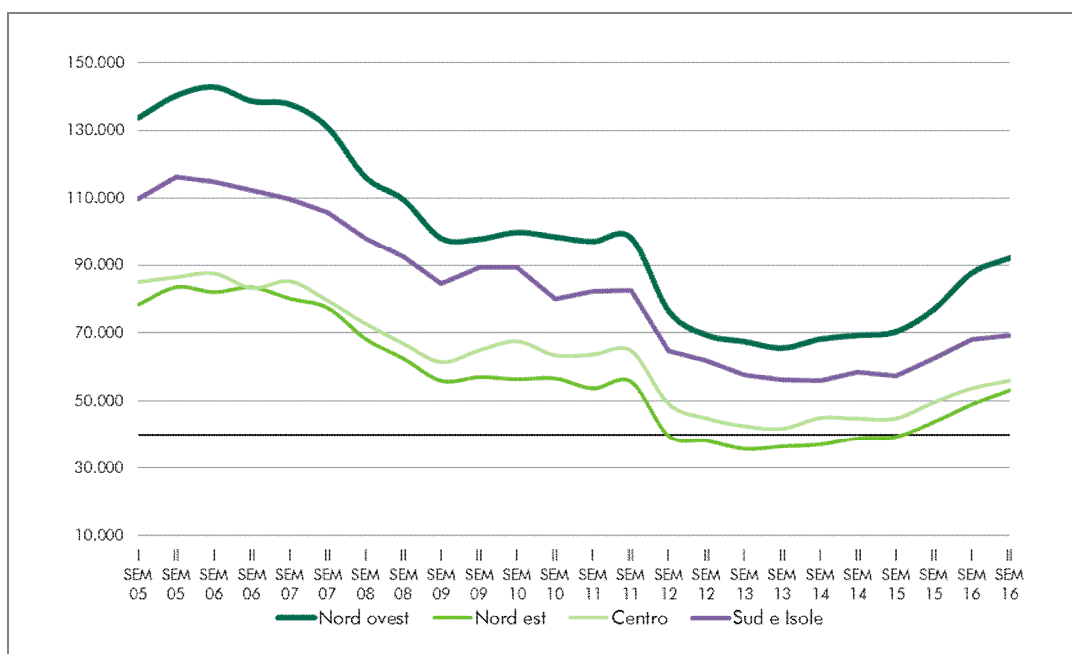
Tra i mercati che hanno recuperato o sono vicini ai livelli di compravendite del periodo pre-crisi ci sono Bologna, Firenze e Milano mentre tra le grandi città che mostrano un numero di transazioni ancora lontano dal picco del 2006 ci sono Napoli, Padova, Palermo e Catania.

Sebbene le informazioni sul mercato della locazione non siano ancora disponibili, secondo Nomisma nel 2017 è stato rilevato un crescente ottimismo tra gli agenti immobiliari interpellati.

La domanda maggiore è per locazioni a breve termine da parte di lavoratori in trasferta o di giovani che viaggiano per motivi formativi o di lavoro.

Cresce anche la componente tradizionale rappresentata dalle famiglie che non possono accedere al mercato delle compravendite e scelgono la soluzione dell'affitto.

*Numero di compravendite residenziali*



*Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio*

**Accesso al credito:** Secondo gli ultimi dati pubblicati da CRIF, le richieste di mutui e surroghe nel mese di novembre hanno registrato una battuta d'arresto con una diminuzione del 20,4% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Prosegue però la crescita degli importi richiesti per i mutui, +2,2% con la somma media pari a

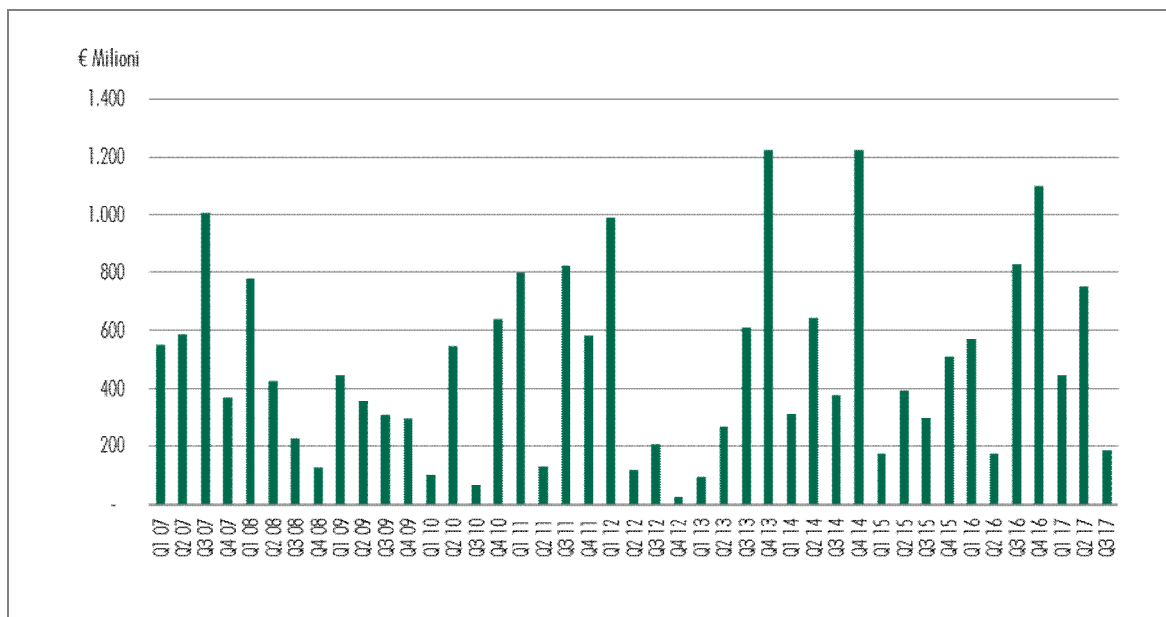
128.351 Euro, il secondo valore più alto registrato negli ultimi cinque anni.

Si è osservata anche la conferma delle preferenze verso i piani di rimborso a medio-lungo termine: oltre il 70% delle richieste di mutuo riguarda classi di durata superiori ai 15 anni, in aumento di 3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2016.

## ***Il mercato Retail***

Volume di investimenti retail in contrazione nel trimestre: solo due unità *high street* transate a Milano.

*Evoluzione degli Investimenti  
Retail Italia*



Source: CBRE Research, Q3 2017

Prosegue il trend positivo della fiducia dei consumatori.

Si rafforzano le prospettive di crescita del paese ed il PIL atteso si conferma in crescita dell'1,4%.

Nel trimestre sono stati completati due progetti *retail* per una GLA totale di 43.000 mq.

Da inizio anno, il nuovo stock *retail* ha raggiunto 170.000 mq di GLA, circa 225.000 mq considerando anche gli ampliamenti.

Sensibile miglioramento, da inizio anno delle vendite del campione di gallerie CBRE che, seppur lentamente, sta recuperando in parte la contrazione dei primi mesi dell'anno.

La pipeline in costruzione, inclusi tutti i format retail e le estensioni, si riduce a circa 110.000 mq di GLA con completamento atteso a fine anno.

Attesa per novembre l'inaugurazione di «Il Podium» a Milano, retail urbano compreso nel progetto mix-use di rigenerazione urbana della ex Fiera, CityLife, per 32.000 mq di GLA di spazi retail.

Canoni prime stabili per i centri commerciali sia a Roma che a Milano in questo trimestre.

Canoni in crescita nel settore high street, con Milano che raggiunge i 6.500 Euro mq anno e Roma i 6.200 Euro mq anno. Aspettative di crescita anche per l'ultimo trimestre dell'anno.

Stabili i rendimenti sia per l'high street che per i centri commerciali, prime e secondary.

## **1.2 La gestione del Fondo**

Il Fondo Europa Immobiliare 1 (di seguito, il "Fondo"), le cui quote sono state collocate nel 2004, ha investito la liquidità raccolta in immobili e partecipazioni immobiliari secondo le previsioni di *Asset Allocation* e strategia di investimento di cui al regolamento di gestione. Tutti gli investimenti sono stati effettuati nel periodo intercorrente fra l'anno 2005 e metà del 2007.

Lo scenario di mercato di quegli anni evidenziava un trend di crescita con elevati numeri di transazioni a prezzi di compravendita in aumento, il tutto facilitato da un sistema bancario che favoriva l'accesso

al credito. Tale scenario favorevole è durato sino alla fine del 2007 in cui - a partire dalla crisi dei mutui *subprime* e dal fallimento di alcuni grandi banche americane - si è innescata una brusca inversione di rotta, con un'inevitabile propagazione della crisi a livello globale.

Tale situazione di crisi, accompagnata da uno stallo totale del sistema finanziario, ha sostanzialmente bloccato gli investimenti immobiliari, come testimoniano i limitatissimi volumi delle transazioni registrati negli anni successivi.

E' in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva quale termine di scadenza originario il 31 dicembre 2014. Nella seduta del 31 ottobre 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR - su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo - aveva deliberato, ai sensi dell'articolo A.3 del regolamento di gestione, la liquidazione del Fondo a far data dal 31 dicembre 2014 per scadenza della relativa durata e la contestuale proroga della durata stessa di 3 (tre) anni ("Periodo di Grazia"), con scadenza al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti ancora presenti in portafoglio.

La scelta era stata assunta dalla SGR, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, al fine di completare l'attività, già avviata, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo, avendo a disposizione un orizzonte temporale più ampio allo scopo di evitare, stante la notoria e perdurante crisi dei mercati economico-finanziari ed immobiliari, gravi perdite che potessero compromettere il rendimento finale del Fondo e beneficiando, al contempo, di un contesto più stabile di mercato.

Nel corso del 2014, in ragione della rilevanza sistemica del tema della scadenza dei fondi immobiliari quotati in un contesto recessivo di mercato, il Governo, anche su sollecitazione delle associazioni di categoria, ha emanato una specifica norma pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale in data 20 agosto 2014 (Legge n. 116/2014 di conversione in legge del Decreto Legge n. 91/2014) che prevedeva la facoltà per le società di gestione del risparmio, entro il 31 dicembre 2014, di modificare il regolamento dei fondi immobiliari quotati con la possibilità di prorogarne in via straordinaria il termine di durata per un massimo di 2 anni, previo voto favorevole dell'Assemblea dei Partecipanti.

In data 16 dicembre 2014, si era tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, la quale non aveva però approvato la proposta di modifica del Regolamento avente oggetto l'introduzione della facoltà di ricorrere alla proroga straordinaria di cui all'art. 22, comma 5-*bis* del D.L. 91/2014, e di prorogare la durata del Fondo al 31 dicembre 2019.

Approfittando di una situazione del mercato che continuava ad essere difficile, in data 4 novembre 2014, le società "SP 101 Finance Ireland Limited" e "Capstone Equities Capital Management, LP" (gli "Offerenti") avevano promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale ("Offerta"), offrendo un corrispettivo stabilito per ciascuna quota del Fondo portata in adesione all'Offerta pari ad Euro 710,00 a fronte di un valore unitario della quota del Fondo alla data dell'ultima Relazione pari ad Euro 1.559,56.

Dopo aver analizzato le informazioni contenute nella documentazione messa a disposizione dagli Offerenti, la SGR, nel rispetto delle strategie di gestione e in linea con le valutazioni contenute nel parere motivato di PWC, aveva reputato NON CONGRUO il corrispettivo proposto dagli Offerenti.

Nel 2015 la SGR aveva ricevuto manifestazioni di interesse per l'acquisizione in blocco del portafoglio del Fondo da parte di alcuni investitori internazionali, i valori offerti erano risultati sempre a forte sconto rispetto ai valori di mercato espressi dagli Esperti Indipendenti.

Pertanto, in considerazione della impossibilità di prorogare – in via straordinaria – il termine di scadenza del Fondo oltre il 31 dicembre 2017, sin dai primi mesi dell'anno 2015, la SGR aveva avviato un intenso processo di commercializzazione, rafforzando la propria struttura per poter gestire al meglio il processo di dismissione dei 12 immobili in portafoglio.

L'accelerazione impressa alle attività di commercializzazione degli immobili diede i suoi effetti già alla fine dell'anno 2015 che si concludeva con la vendita di 4 immobili. Altri 4 immobili sono stati venduti nel corso del 2016 e gli ultimi 4 immobili sono stati ceduti nel 2017. Tutte le cessioni sono state effettuate sostanzialmente in linea con i valori di mercato individuati dagli Esperti Indipendenti.



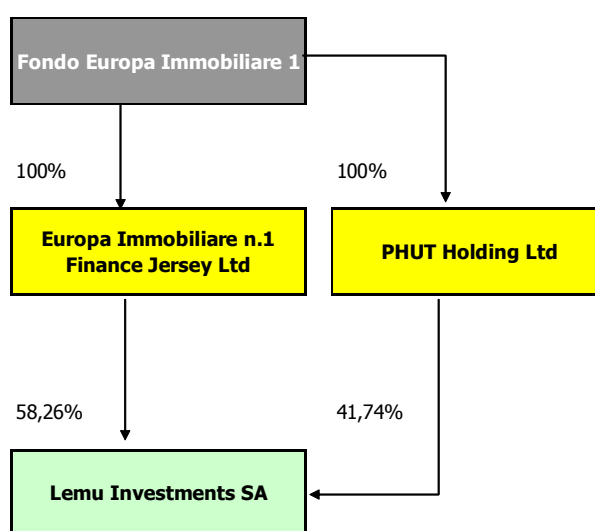
La strategia di cessione di *single asset* e/o piccoli portafogli ha premiato la strategia perseguita dalla SGR rispetto ad una strategia di cessione dell'intero portafoglio.

### 1.3 Il patrimonio del Fondo

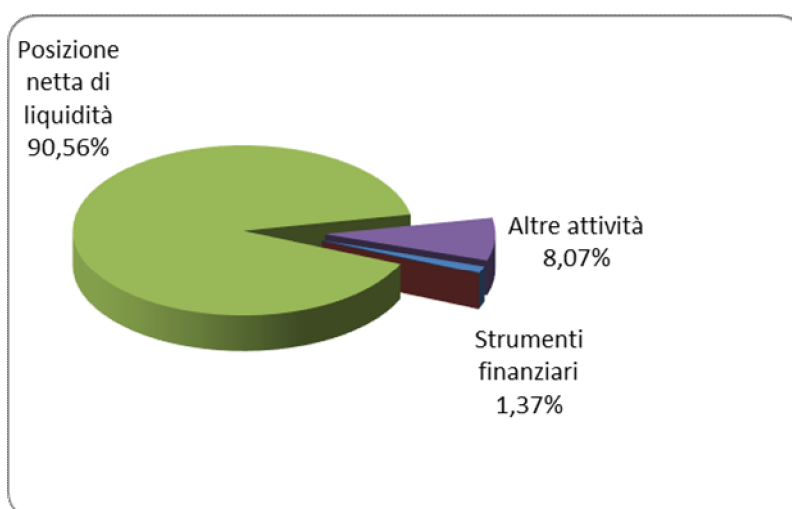
Al 31 dicembre 2017, il Fondo, in ossequio a quanto previsto dal piano di smobilizzo ed al termine di scadenza del medesimo non detiene più alcun immobile. Nel corso dell'esercizio 2017 sono state, infatti, concluse le cessioni degli ultimi 4 immobili (di cui si dettaglia nel seguito) e la liquidità riveniente è depositata sui conti correnti del Fondo.

Il Fondo detiene direttamente ed indirettamente 3 società partecipate estere in fase di liquidazione. Di seguito il grafico contenente la struttura aggiornata delle partecipazioni detenute dal Fondo.

**Società partecipate dal Fondo Europa Immobiliare 1**



Per completezza si riporta la composizione delle attività al 31 dicembre 2017, evidenziata dal grafico che segue:



## **1.4 Gestione Immobiliare**

### **Informazioni sulla gestione**

Nel corso del periodo in esame la SGR ha proseguito nel rafforzamento delle attività finalizzate alla dismissione degli immobili residui che, ad inizio anno ammontavano a 4.

Sono pertanto state finalizzate tutte le trattative per la cessione degli ultimi immobili con la stipula, nel secondo semestre dell'anno, degli atti definitivi di compravendita (di cui si dettaglia nel successivo paragrafo).

Con la cessione di tutti gli immobili ha trovato integrale attuazione la liquidazione del patrimonio immobiliare del Fondo, in scadenza alla data del 31 dicembre 2017.

### **Vendite nel corso del 2017**

Nel corso dell'anno la SGR ha formalizzato la cessione degli ultimi immobili detenuti stipulando i relativi contratti di compravendita con riferimento ai tre immobili italiani ed all'immobile tedesco.

Si riportano di seguito le operazioni di cessione intervenute nel corso dell'esercizio 2017:

- 1) 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.
- 2) In data 3 Agosto 2017, è stata perfezionata la vendita del complesso immobiliare ad uso logistico sito in Levate (BG), Via Dossi n. 5.  
La parte acquirente è Koinè S.p.A., con sede legale in Madone (BG), Via Roma n. 8.  
Il prezzo di vendita dell'Immobile, pari ad Euro 11.000.000,00, è stato integralmente corrisposto al perfezionamento del contratto di compravendita.
- 3) In data 21 dicembre 2017, in esecuzione del contratto preliminare stipulato in data 30 giugno 2017, è stata perfezionata la vendita dei due immobili residui in portafoglio (adibiti a caserme), siti in Rivoli (TO) e Sala Consilina (SA).  
La parte acquirente è Gianicolo Real Estate Prima S.r.l., con sede legale in Roma, via Flaminia n. 354.  
Il prezzo complessivo di vendita, pari ad Euro 4.500.000, è stato corrisposto per Euro 400.000 alla stipula del contratto preliminare e per ulteriori Euro 150.000 alla stipula del contratto definitivo di compravendita. Il saldo del residuo importo di Euro 3.950.000 verrà corrisposto entro il 28 febbraio 2018. A garanzia del puntuale pagamento del saldo del prezzo, la parte acquirente ha concesso ipoteca di primo grado sugli immobili oggetto di compravendita e ceduto, pro solvendo, i crediti consistenti nei canoni di locazione dovuti dai conduttori (Ministero dell'Interno).

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 per l'immobile tedesco e la logistica di Levate e CBRE Valuation per le due caserme) ha espresso specifico giudizio di congruità.

### **Eventi di rilievo del 2017**

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 22 marzo 2017, tenuto conto che il Fondo si stava avviando verso la fase finale della propria durata, a seguito delle vendite perfezionate nell'esercizio 2016, ha deliberato, secondo quanto previsto dal paragrafo C.4.10 e C.6.5 del Regolamento di Gestione, di procedere nell'interesse dei partecipanti, al rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati.

L'importo deliberato a titolo di rimborso delle quote in circolazione è, in valore assoluto, pari ad Euro 60.100.940. Tale rimborso è stato attribuito in ragione dell'importo di Euro 530 per ogni quota di partecipazione al Fondo, pari al 52,2% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 31 dicembre 2016.

Nel corso del primo semestre si è concluso il mandato triennale relativo all'incarico di esperto indipendente (Jones Lang Lasalle) iniziato nel 2014. La SGR ha pertanto attivato la procedura per l'identificazione del soggetto a cui affidare l'incarico per effettuare le valutazioni delle proprietà facenti parte del Fondo alla data del 30 giugno 2017 e alla data del 31 dicembre 2017. I criteri di selezione adottati hanno preso in considerazione la presenza e la diffusione della società nelle piazze di interesse del Fondo, il livello dei servizi offerti, il costo delle prestazioni nonché la presenza di eventuali conflitti d'interesse con la SGR. Al termine del procedimento, la SGR ha attribuito l'incarico di esperto indipendente all'operatore CBRE Valuation S.p.A. (CBRE), un operatore internazionale di elevato *standing*.

Nel corso del secondo semestre sono state liquidate tre delle sei partecipate estere. Con riferimento alle altre tre partecipate la liquidazione è prevista nel corso del primo trimestre del 2018.

In data 6 ottobre 2017 si è perfezionata l'acquisizione - autorizzata da Banca d'Italia in data 6 settembre 2017 - da parte di Europa Investimenti S.p.A. del 72,13% del capitale sociale di Vegagest SGR S.p.A.

Con riferimento all'operazione "Piazza dei Navigatori", in base alle risultanze della valutazione resa dai legali della SGR con riferimento al rischio, seppur remoto, di soccombenza nel giudizio di appello avverso la sentenza n° 1431, instaurato presso la Corte di Appello di Roma (RG n. 4876/2016), il Consiglio di Amministrazione ha inteso valutare la disponibilità dei commissari liquidatori delle società promittenti venditrici appartenenti al gruppo "Acqua Marcia" di addivenire alla stipula di un accordo transattivo, che ponga fine al contenzioso in essere e che consenta di ottenere a favore del Fondo la restituzione della differenza tra quanto versato a titolo di caparra, in data 29 luglio 2009 (Euro 25.000.000,00) e quanto già restituito dalla Generali Italia S.p.A., a fronte della stipula dell'accordo transattivo del 21 marzo 2016 (Euro 22.000.000,00).

Il legale delle società promittenti venditrici appartenenti al gruppo "Acqua Marcia" ha confermato la disponibilità dei commissari liquidatori ad accettare un accordo transattivo che preveda il riconoscimento a favore del Fondo di Euro 3.811.301,37 (pari ad Euro 3.000.000,00 oltre gli interessi dovuti in relazione all'importo di Euro 25.000.000,00 nel periodo ricompreso tra la data di notifica dell'atto di citazione della domanda di restituzione della caparra versata dal Fondo e la data di deposito della domanda di concordato, da parte dei Promittenti Venditori) con vincolo di solidarietà e senza riconoscimento di alcun privilegio.

L'accordo transattivo è stato formalizzato, in data 8 novembre 2017 e prevede l'abbandono, oltre che del giudizio di appello, di tutti i procedimenti per il riconoscimento giudiziale del privilegio speciale sul credito alla restituzione della caparra confirmatoria.

Con riferimento al contenzioso in essere con la società CO.GE.FER. in merito ai due immobili a destinazione caserme siti in Rivoli e Sala Consilina (di cui si dettaglia nel proseguito) il Consiglio di Amministrazione della SGR del 25 ottobre 2017, ha reputato opportuno concludere un accordo transattivo con la controparte CO.GE.FER e con i signori Salustro e Cariani formalizzato in data 2 novembre 2017. L'accordo transattivo ha previsto, nello specifico (i) la risoluzione consensuale dei contratti di opzione, afferenti il riacquisto delle caserme, le quali, di conseguenza, rimarranno, incontrovertibilmente e definitivamente acquisite al patrimonio del Fondo (ii) la rinuncia da parte della CO.GE.FER. e dei signori Salustro e Cariani a qualsiasi domanda volta ad invocare patologie dei contratti di acquisto delle caserme (nullità, annullamento, risoluzione, etc., etc.), i cui frutti (canoni di locazione) rimarranno definitivamente acquisiti al patrimonio del Fondo. A fronte di ciò, quest'ultimo si è impegnato a versare alla sola CO.GE.FER. un indennizzo pari ad Euro 750.000,00, senza nulla riconoscere ai signori Salustro e Cariani, ai quali, tuttavia, si estenderanno tutti gli altri effetti dell'accordo transattivo.

Con la stipula dell'atto definitivo di compravendita relativo alle Caserme, avvenuto in data 21 Dicembre 2018, ha trovato integrale attuazione la liquidazione del patrimonio immobiliare del Fondo: le quote del Fondo medesimo sono state cancellate dalla quotazione sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. (l'ultimo giorno di negoziazione è stato il 27 dicembre 2017 con esecuzione dei relativi contratti il 29 dicembre 2017).

## **1.4 Gestione finanziaria**

### **Indebitamento**

Alla data del 31 dicembre 2017, il Fondo ha estinto tutti i finanziamenti e, in data 5 dicembre 2017, ha chiuso la linea di credito in conto corrente ipotecario concessa da Banca Carige Italia S.p.A. Il valore residuo di tale linea al 31 dicembre 2016 era pari ad Euro 85.725,00. Nel corso del 2017 sono maturati interessi passivi su tale linea pari ad Euro 2.338,27 con un incidenza del 5.46% sul debito medio del periodo. Nel 2017 sono inoltre state riconosciute sempre a Banca Carige S.p.A. commissioni calcolate sull'affidamento complessivo pari ad Euro 14.270,55.

Con decorrenza dal 1 Febbraio 2017, la Banca Depositaria, in linea con quanto effettuato da altri istituti di credito ha rivisto le condizioni di remunerazione della liquidità del Fondo e, a seguito del persistere di un andamento negativo dei tassi di interesse applicati dalla BCE, ha a sua volta applicato tassi di interesse negativi calcolati come media dei tassi Euribor ad 1 mese senza applicare alcuno spread. Al 31 dicembre 2017 l'importo complessivo di oneri finanziari pagati ammonta ad Euro 168.226,01.

### **Gestione dei rischi di cambio e di tasso d'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 sono stati mantenuti 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 2017 gli impatti delle variazioni dei cambi hanno prodotto un risultato di competenza per l'anno negativo di Euro 28.282.

## **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 è stata 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 2018**

A partire dal 1° gennaio 2018, in ottemperanza all'art. C.6 del Regolamento del Fondo, essendo giunta la scadenza del termine di durata (già posticipata al 31 dicembre 2017), si procederà, entro il 1° marzo 2018, alla redazione della Relazione finale di liquidazione ed alla quantificazione delle somme spettanti agli investitori, nonché, entro 30 giorni dall'approvazione della Relazione finale di liquidazione, al rimborso degli importi (al netto degli eventuali accantonamenti) agli aventi diritto.

Il rimborso finale da riconoscere ai quotisti del Fondo potrà essere determinato solo a seguito del completamento delle procedure di carattere amministrativo, contabile, legale e fiscale inerenti alla liquidazione del Fondo stesso ed in ogni caso, detti importi saranno accreditati con valuta non successiva al 31 marzo 2018.

## **1.7 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

In data 23 gennaio 2018, l'Agenzia delle Entrate ha notificato alla società di gestione un avviso di rettifica e liquidazione, con il quale ha accertato in Euro 27.738.047,00 il valore dell'immobile di via Bisceglie in Milano, ceduto alla Natixis Lease S.A. al prezzo di Euro 24.200.000.

All'esito di tale accertamento l'Agenzia delle Entrate ha quantificato in Euro 75.659,88 le maggiori imposte (catastale ed ipotecaria oltre interessi) dovute in solido dalle parti contraenti.

In mancanza di riscontro ai numerosi solleciti indirizzati alla parte acquirente, la società di gestione, in data 6 febbraio 2018, ha provveduto a formalizzare un'apposita diffida ad adempiere alla BI71 S.r.l., che, in qualità di parte utilizzatrice del immobile di via Bisceglie, si è impegnata a far fronte a tutte le imposte, tasse e spese relative all'atto di compravendita del 21 gennaio 2016. Nel caso in cui la BI71 S.r.l. e la Natixis Lease S.A. non diano seguito al pagamento delle maggiori imposte, la società di gestione dovrà assumere le iniziative ritenute più opportune per tutelare gli interessi del Fondo.

## **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 addivenire alla stipula del contratto definitivo integra gli estremi dell'inadempimento contrattuale imputabile alla esclusiva responsabilità di quest'ultima;



- respingere le domande formulate dalla SGR in quanto infondate in fatto e diritto e, comunque, non provate.

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

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

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

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

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

In base alle risultanze della valutazione resa dai legali della SGR con riferimento al rischio, seppur remoto, di soccombenza nel giudizio di appello avverso la sentenza n° 1431, instaurato presso la Corte di Appello di Roma (RG n. 4876/2016), il Consiglio di Amministrazione ha inteso valutare la disponibilità dei commissari liquidatori dei Promittenti Venditori di addivenire alla stipula di un accordo transattivo, che ponga fine al contenzioso attualmente in essere e che consenta di ottenere a favore del Fondo la restituzione della differenza tra quanto versato a titolo di caparra, in data 29 luglio 2009 (Euro 25.000.000,00) e quanto già restituito dalla Generali Italia S.p.A., a fronte della stipula dell'accordo transattivo del 21 marzo 2016 (Euro 22.000.000,00).

Il legale dei Promittenti Venditori ha confermato la disponibilità dei commissari liquidatori ad accettare un accordo transattivo che preveda il riconoscimento a favore del Fondo di Euro 3.811.301,37 (pari ad Euro 3.000.000,00 oltre gli interessi dovuti in relazione all'importo di Euro 25.000.000,00 nel periodo ricompreso tra la data di notifica dell'atto di citazione della domanda di restituzione della caparra versata dal Fondo e la data di deposito della domanda di preconcordato, da parte dei Promittenti Venditori) con vincolo di solidarietà e senza riconoscimento di alcun privilegio.

L'accordo transattivo è stato formalizzato, a mezzo di scambio di corrispondenza, in data 8 novembre 2017 e prevede l'abbandono, oltre che del giudizio di appello (R.G. n. 4876/2016), di tutti i procedimenti per il riconoscimento giudiziale del privilegio speciale (ex articolo 2775 bis c.c.) sul credito alla restituzione della caparra confirmatoria, riportati, in dettaglio, di seguito.

\* \* \*

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

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

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

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

Il Liquidatore delle procedure concordatarie sopra indicate ha comunicato a Vegagest – che è stata nominata come membro del comitato dei creditori – il differimento del deposito del programma di liquidazione entro il termine che verrà fissato per il deposito del programma di liquidazione della Acqua Marcia Immobiliare S.r.l., anche al fine di verificare la possibilità di concertazione delle modalità e dei termini di liquidazione del complesso immobiliare unitario di Piazza dei Navigatori costituente per la presente procedura il principale *asset* ceduto ai creditori.

In ordine alla procedura concordataria della SAPAM, si segnala che i Commissari Giudiziali – nella propria relazione ex art. 172 L.F. – hanno riconosciuto il credito (chirografo) della SGR per conto del Fondo ("**Credito SAPAM**") – salvo l'accertamento del medesimo nel giudizio di merito sopra indicato – per un importo pari alla caparra versata oltre interessi maturati sino alla data di deposito della domanda di pre-concordato.

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

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

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

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

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

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

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

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

Il legale di AMI ha comunicato ai CCGG la propria valutazione circa l'esito del giudizio di merito sopra indicato ritenendo:

(i) probabile la condanna in solido di AMI e delle controllate IEI e Peschiera Edilizia alla restituzione della somma di Euro 25.000.000 oltre interessi;

(ii) possibile l'accoglimento della domanda di condanna formulata dalla SGR per conto del Fondo al pagamento del doppio della caparra.

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

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

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

Quanto al rango del credito, il Giudice Delegato ha ritenuto, nella sostanza, preferibile che il tema della sussistenza del privilegio venga deciso da un corte di merito ed ha ritenuto di dover "coerentemente" ammettere al voto l'intero credito per la caparra (26 milioni di Euro), negando quindi il privilegio. La SGR, per conto del Fondo, non ha espresso alcun voto, al fine di evitare ogni possibile strumentalizzazione con riferimento alla natura del credito in parola.

La proposta concordataria in esame è stata approvata, anche per silenzio – assenso, dalla maggioranza dei creditori ammessi al voto ed il 26 settembre 2014 si è tenuta l'udienza per l'omologazione del concordato.

La SGR ha, dunque, reputato opportuno agire per il riconoscimento giudiziale del privilegio speciale (ex articolo 2775 bis c.c.) afferente al credito in argomento, ferma restando la possibilità, a valle del positivo esito del giudizio di merito in essere nei confronti dei Promittenti Venditori, di escutere la fideiussione rilasciata, a suo tempo, dalle Assicurazioni. Quale data di prima udienza delle cause è stato indicato il 22 maggio 2015.

Nella causa intrapresa nei confronti di IEI, all'udienza del 22 maggio 2015, il giudice ha rilevato che va preliminarmente valutata l'ammissibilità della domanda davanti al Tribunale Civile ordinario in relazione alle eccezioni sollevate da parte convenuta ex art. 180 e 183 L.F. e, di conseguenza, ha rinviato per la precisazione delle conclusioni, discussione e pronuncia ex art. 281 *sexies* del Codice di Procedura Civile all'udienza del 12 aprile 2016. A tale udienza, il giudice, all'esito della discussione orale della causa, ha pronunciato la sentenza n° 7430, dichiarando inammissibili le domande proposte dalla SGR, con condanna della medesima al pagamento delle spese di lite.

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

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

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

A tale udienza i giudici della Corte di Appello di Roma hanno – inspiegabilmente – disposto la formale riunione del procedimento R.G. n° 4876/2016 (che era stato chiamato alla medesima udienza già fissata all'8 marzo 2017 per la discussione orale e la decisione del procedimento R.G. n. 4340/2016, con il citato provvedimento del 13 gennaio 2017) e del procedimento R.G. n. 4340/2016, rinviando per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 12 dicembre 2018. Il provvedimento di riunione non può essere oggetto di reclamo e comporterà la trattazione congiunta del gravame avverso la sentenza n. 1431 e la n. 7430.

Il presente giudizio verrà, tuttavia, abbandonato in base alle previsioni, di cui all'accordo transattivo formalizzato, con i Promittenti Venditori, in data 8 novembre 2017.

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

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

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

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

All'udienza del 13 settembre 2017, il giudice, dopo aver dato atto del deposito dei fogli di precisazione delle conclusioni, ha concesso i termini di cui all'articolo 190 C.P.C. per il deposito delle comparse conclusionali (60 giorni) e delle rispettive memorie di replica (20 giorni). Il presente giudizio verrà, tuttavia, abbandonato in base alle previsioni, di cui all'accordo transattivo formalizzato, con i Promittenti Venditori, in data 8 novembre 2017.

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

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

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

All'udienza del 9 ottobre 2017, le parti, in considerazione dell'esistenza di trattative volte al raggiungimento di un accordo transattivo, hanno presentato una richiesta di rinvio per i medesimi incombenti, che il giudice ha accolto, rinviando per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 22 giugno 2018.

Il presente giudizio verrà, tuttavia, abbandonato in base alle previsioni, di cui all'accordo transattivo formalizzato, con i Promittenti Venditori, in data 8 novembre 2017.

\* \* \*

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)**

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 (mancata 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.

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

In data 25 luglio 2017, il Tribunale di Milano, a definizione del giudizio individuato dal n. di RG 8741/2014 ha pubblicato la sentenza n. 8280/2017 emessa in data 15 luglio 2017 con la quale è stata:

- dichiarata l'inammissibilità della domanda di accertamento della nullità, totale o parziale "del contratto di vendita stipulato in data 28.11.2005, Rep. n. 70936, Racc. n. 11486 formulata da CO.GE.FER.";
- dichiarata, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2744 cod. civ., la nullità del "contratto di opzione" stipulato *inter partes* in data 28.11.2005.

Per l'effetto, il giudice ha rigettato integralmente la domanda attorea, condannando, altresì, la SGR a rifondere controparte delle spese legali e di CTU sostenute.

A seguito della pronuncia di tale sentenza la SGR ha proposto tempestivamente appello, ed ha introdotto una analoga vertenza per il risarcimento dei danni conseguenti al mancato riacquisto da parte di Cogefer (anche) dell'immobile di Rivoli.

Successivamente, perseguendo l'obiettivo di pervenire ad una definizione dei due complessi contenziosi in tempi accettabili e non esposti al rischio di una definizione giudiziale eccessivamente differita nel tempo – oltre che esposta al "rischio di causa" sempre insito in qualsiasi controversia giudiziaria - il Consiglio di Amministrazione della SGR del 25 ottobre 2017 ha reputato opportuno concludere un accordo transattivo con la controparte CO.GE.FER e con i signori Salustro e Cariani formalizzato in data 2 novembre 2017 .

L'accordo transattivo ha previsto, nello specifico (i) la risoluzione consensuale dei contratti di opzione, afferenti il riacquisto delle caserme, le quali, di conseguenza, rimarranno, incontrovertibilmente e definitivamente acquisite al patrimonio del Fondo (ii) la rinuncia da parte della CO.GE.FER. e dei signori Salustro e Cariani a qualsiasi domanda volta ad invocare patologie dei contratti di acquisto delle caserme (nullità, annullamento, risoluzione, etc., etc.) , i cui frutti (canoni di locazione) rimarranno definitivamente acquisiti al patrimonio del Fondo. A fronte di ciò, quest'ultimo si è impegnato a versare alla sola CO.GE.FER. un indennizzo pari ad Euro 750.000,00 , senza nulla riconoscere ai signori Salustro e Cariani, ai quali, tuttavia, si estenderanno tutti gli altri effetti dell'accordo transattivo.

A fronte del raggiungimento dell'accordo transattivo, il giudizio di appello avverso la sentenza n. 8280/2017 (resa nell'ambito del procedimento incardinato innanzi al Tribunale di Milano e individuato dal n. di R.G. 8741/2014) e il giudizio individuato dal n. di R.G. 38383/2017, avente ad oggetto il risarcimento dei danni derivanti dalla mancata esecuzione del contratto di opzione e, dunque, dal mancato (ri) acquisto della caserma di Rivoli (il quale era stato, nel frattempo, avviato dalla SGR avverso la CO.GE.FER. ed i signori Salustro e Cariani), verranno abbandonati, a spese compensate, da

tutte le parti, le quali, inoltre, rinunceranno, reciprocamente, a far valere in futuro qualsiasi diritto, comunque, derivante dai contratti di acquisto delle caserme del 2005.

\*\*\*

## **Agenzia delle Entrate**

In data 21 luglio 2016, sono stati notificati n. 2 avvisi di liquidazione dell'imposta di registro per l'annualità 2014, asseritamente dovuta dal Fondo, in relazione a n. 2 contratti di locazione, registrati presso l'ufficio dell'Agenzia dell'Entrate di Milano.

Nello specifico si tratta:

1. dell'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni n. 06/3T/004526/000/001/2014/001, a mezzo del quale è stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 10.720,00 a titolo di imposta di registro dovuta, su contratto di locazione n. 4526, oltre sanzioni ed interessi, per un ammontare complessivo di Euro 14.080,67;
2. dell'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni n. 06/3T/004527/000/001/2014/001, a mezzo del quale è stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 6.768,00 a titolo di imposta di registro dovuta, su contratto di locazione n. 4527, oltre sanzioni ed interessi, per un ammontare complessivo di Euro 8.896,19.

Dagli approfondimenti effettuati è stato rilevato che si tratta di n. 2 contratti di locazione registrati tramite il servizio telematico ENTRATEL con il n. 4526 e n. 4527 aventi ad oggetto un complesso direzionale ubicato in via Carlo Veneziani, 56 a Roma, il quale era stato acquistato dal Fondo in data 29 giugno 2005 e, poi, ceduto alla GE REAL ESTATE ITALIA S.r.l. (CF 03495480968), in data 19 dicembre 2006.

Il contratto di locazione n. 4526 aveva quale scadenza il 30 giugno 2010 (6 anni dal 1 luglio 2004).  
Il contratto di locazione n. 4527 aveva quale scadenza il 30 giugno 2013 (9 anni dal 1 luglio 2004).

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

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

Nonostante ciò, in data 15 febbraio 2017, Equitalia Servizi di Riscossione S.p.A., su incarico della Agenzia delle Entrate, ha notificato alla SGR la cartella n. 068 2017 00158919 03 avente ad oggetto la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82, pretesi in relazione all'avviso di liquidazione dell'imposta e irrogazione delle sanzioni n. 06/3T/004527/000/001/2014/001, a mezzo del quale era stato richiesto il pagamento dell'importo di Euro 6.768,00 dovuto a titolo di imposta di registro per il contratto di locazione n. 4527.

In data 14 aprile 2017, la SGR ha dovuto, pertanto, depositare un ulteriore reclamo-ricorso avverso la cartella n. 068 2017 00158919 03, rilevando che la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82 era assolutamente infondata, posto che, per come rilevato dalla stessa Agenzia delle Entrate con il provvedimento dell'11 gennaio 2017, il Fondo non era soggetto passivo dell'imposta di registro.

Inoltre, in data 29 giugno 2017, al fine di evitare azioni esecutive (pignoramenti) in danno del patrimonio dei fondi comuni di investimento attualmente gestiti, la SGR è stata costretta ad effettuare il pagamento di quanto preteso in relazione alla cartella n. 068 2017 00158919 03, versando, presso la filiale di Equitalia S.p.A. di via del Bollo a Milano, Euro 9.628,01, comprensivi degli interessi nel frattempo maturati e dei relativi oneri di riscossione.

In data 12 luglio 2017, l'Agenzia delle Entrate ha, finalmente, accolto il reclamo presentato dalla SGR annullando la cartella n. 068 2017 00158919 03 avente ad oggetto la richiesta di pagamento di Euro 9.244,82.

In conseguenza dell'accoglimento del reclamo, la SGR ha potuto, pertanto, richiedere il rimborso dell'importo di Euro 9.628,01 indebitamente versato ad Equitalia S.p.A., in data 29 giugno 2017. In data 27 dicembre 2017, l'Agenzia delle Entrate Riscossione ha provveduto a restituire al Fondo l'importo di Euro 9.617,34.

### **Atti di vendita degli immobili - Accertamenti dell'Agenzia delle Entrate**

Con invito n. I00191/2017 del 13 giugno 2017, l'Agenzia delle Entrate ha chiesto a Vegagest SGR S.p.A. – in qualità di società di gestione del risparmio del Fondo "Europa Immobiliare 1" – di volersi presentare presso l'ufficio territoriale 6 di Milano il 20 luglio 2017, al fine di fornire dati e notizie rilevanti, in relazione all'atto di compravendita avente ad oggetto la cessione del complesso immobiliare adibito a logistica sito in Liscate (MI), alla "LaSalle Italia di LaSalle Liscate 1 S.r.l. & C. S.a.S." (di seguito, "La Salle Italia") per Euro 22.700.000, perfezionato, il 22 dicembre 2016.

All'incontro del 20 luglio 2017, l'acquirente ha fornito diversa documentazione afferente il complesso immobiliare, mentre la società di gestione ha successivamente messo a disposizione il parere di congruità redatto dall'esperto indipendente.

All'esito dell'analisi condotta sulla documentazione esibita all'esito dell'incontro, l'Agenzia delle Entrate ha invitato la società di gestione a presentarsi presso il predetto ufficio territoriale, in data 11 ottobre 2017, al fine di instaurare il contraddittorio tra le parti e definire l'accertamento con adesione della maggiore imposta pretesa in relazione all'atto di compravendita, che è stata quantificata in Euro 107.437,70, a fronte di un valore dell'immobile, quantificato in Euro 27.942.686, per come risultante dalla media matematica dei due valori determinati con l'utilizzo di n. 2 diversi metodi di valutazione (il c.d. "metodo di attualizzazione del canone di locazione" ed il c.d. "metodo di valutazione per banche dati").

Nell'incontro dell'11 ottobre 2017, l'Agenzia delle Entrate ha preso in considerazione le diverse criticità della rettifica di valore rappresentate dalle parti e, nell'ottica di trovare una mediazione tra i valori dichiarati nell'atto di compravendita e quelli oggetto di accertamento è stato fissato un nuovo incontro per il 27 ottobre 2017 poi spostato al 16 novembre 2017.

In tale occasione, l'Agenzia delle Entrate ha formulato una proposta finale per chiudere l'accertamento con adesione ed ha fissato un incontro al 1° dicembre 2017, al fine di consentire alle parti di poter valutare la proposta.

All'incontro del 1° dicembre 2017, l'Agenzia delle Entrate, pur confermando la metodologia utilizzata, ha ritenuto condivisibili le eccezioni presentate dalle parti, le quali, al solo fine di evitare l'insorgere di un contenzioso, hanno reputato opportuno accogliere la proposta di accertamento con adesione.

In ossequio agli obblighi assunti con l'atto di compravendita, la LaSalle Italia si è assunta l'onere di provvedere al pagamento delle maggiori imposte dovute.

\*\*\*

Per quanto attiene, invece, agli accertamenti effettuati dalla Agenzia delle Entrate sugli atti di compravendita degli immobili di proprietà del Fondo ubicati a Milano (i) in via Lope de Vega e (ii) in via Bisceglie si rappresenta quanto segue:

- con riferimento all'atto di compravendita (registrato, in data 4 agosto 2015, presso l'ufficio del territorio 6, al n. 29706, serie 1T), con il quale, in data 30 luglio 2015, è stato ceduto l'immobile di Via Lope de Vega alla InvestiRE SGR S.p.A. - in qualità di società di gestione del Fondo "Spazio Sanità" - si rileva che, all'esito dell'incontro del 9 febbraio 2017, l'Agenzia delle Entrate non ha provveduto a notificare alcuna comunicazione contenente una richiesta di accertamento con adesione. A tal proposito, si consideri, tuttavia, che un'eventuale rideterminazione delle imposte (catastale ed ipotecaria) doveva essere effettuata, entro e non oltre la data del 4 agosto 2017, ossia entro 2 anni dal versamento delle medesime, avvenuto in coincidenza con la registrazione dell'atto di compravendita;
- con riferimento all'atto di compravendita (registrato, in data 26 gennaio 2016, presso l'ufficio del territorio 6, al n. 2322, serie 1T), con il quale, in data 21 gennaio 2016, è stato ceduto l'immobile di via Bisceglie alla Natixis Lease S.A. si rileva, innanzitutto, che, all'incontro del 19 settembre 2017,

tenutosi presso l'ufficio territoriale 6 di Milano, non è intervenuta la parte acquirente, avendo richiesto un differimento. La società di gestione ha presenziato per il tramite del proprio legale, il quale ha depositato una breve memoria illustrativa ed alcuni documenti a supporto, tra i quali si segnala, per rilevanza, il parere di congruità redatto dall'esperto indipendente prima del perfezionamento dell'atto di compravendita. La parte acquirente si è presentata presso l'ufficio territoriale 6 in data 20 settembre 2017 e ha depositato, tra gli altri, una perizia di stima del 29 maggio 2015 e, successivamente, una breve memoria illustrativa.

In data 23 gennaio 2018, l'Agenzia delle Entrate ha notificato alla società di gestione un avviso di rettifica e liquidazione, con il quale ha accertato in Euro 27.738.047,00 il valore dell'immobile di via Bisceglie in Milano, ceduto alla Natixis Lease S.A. al prezzo di Euro 24.200.000.

All'esito di tale accertamento l'Agenzia delle Entrate ha quantificato in Euro 75.659,88 le maggiori imposte (catastale ed ipotecaria oltre interessi) dovute in solido dalle parti contraenti.

In mancanza di un qualsiasi riscontro ai numerosi solleciti indirizzati alla parte acquirente, la società di gestione, in data 6 febbraio 2018, ha provveduto a formalizzare un'apposita diffida ad adempiere alla BI71 S.r.l., che, in qualità di parte utilizzatrice dell'immobile di via Bisceglie, si è impegnata a far fronte a tutte le imposte, tasse e spese relative all'atto di compravendita del 21 gennaio 2016. Nel caso in cui la BI71 S.r.l. e la Natixis Lease S.A. non diano seguito al pagamento delle maggiori imposte, la società di gestione dovrà assumere le iniziative ritenute più opportune per tutelare gli interessi del Fondo "Europa Immobiliare 1".

## **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 (o AIFMR) 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**

Avendo terminato la dismissione degli immobili in portafoglio, al 31 dicembre 2017 il profilo di rischio del Fondo non risulta quantificabile con il modello di analisi dei rischi adottato.

### **Leva finanziaria**

Il livello di leva finanziaria del Fondo calcolato al 31 dicembre 2017 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,02
- il metodo lordo: 0,10

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 sforamento)**

Al 31 dicembre 2017 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 48.533.040 (circa il 90,56% dell'attivo del Fondo).

Le motivazioni delle suddette violazioni sono unicamente riconducibili alla dismissione totale degli immobili in portafoglio, in linea con il termine di durata del Fondo.

### **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 CBRE Valuation S.p.A. (CBRE), con sede in Milano



in Via del Lauro 5/7. L'incarico è stato conferito con contratto stipulato in data 29 maggio 2017 relativamente alle sole valutazioni del 30 giugno 2017 e del 31 dicembre 2017.

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.

A seguito dell'entrata in vigore della Direttiva AIFM e del Regolamento (UE) n. 231/2013, Vegagest SGR – che in occasione del perfezionamento dell'operazione straordinaria di fusione per incorporazione di Vegagest Immobiliare SGR in Vegagest SGR ha adottato le predette norme interne in materia di selezione e gestione dei rapporti con gli esperti indipendenti - ha provveduto a: i) ridefinire le fasi di selezione degli esperti indipendenti e ii) aggiornare il processo di valutazione dei beni immobili e delle partecipazioni detenuti dai fondi, fornendo una descrizione dei criteri di valutazione del patrimonio dei fondi immobiliari e dei rapporti tra la SGR - in particolare la funzione di valutazione dei beni - e gli esperti indipendenti.

A tal proposito, si osserva che, 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 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i.), la SGR si è dotata di una funzione di valutazione dei beni (istituita il 19 giugno 2015 in ottemperanza al Regolamento Delegato UE n. 231/2013).

Tale funzione svolge, congiuntamente alla struttura operativa (area gestori), una attività di esame e controllo volta a verificare la completezza e correttezza di dati e informazioni contenuti nelle relazioni di stima. Inoltre, verifica l'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto indipendente, con particolare riferimento alla coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente.

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 di gestione (semestrali/annuali) 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 2017**

Al 31 dicembre 2017 il valore netto del Fondo è pari ad Euro 53.117.070 in diminuzione del 53,88% rispetto l'esercizio precedente e del 4,69% rispetto al dato del 30 giugno 2017. Il valore unitario della quota è pari ad Euro 468,413. La riduzione è principalmente imputabile ai rimborsi di quote avvenuti nel primo semestre del 2017 per un valore complessivo pari ad Euro 530 per quota (complessivamente Euro 60.100.940,00).

Per effetto delle vendite del periodo dell'immobile sito in Bahnhofstraße 55-65/Augustastraße, Gelsenkirchen, Germania, dell'immobile ad uso logistico sito in Levate (BG), Via Dossi n. 5 e degli immobili adibiti a caserme, siti in Rivoli (TO) e Sala Consilina (SA), il Fondo ha completato la dismissione dell'intero patrimonio immobiliare entro la data di scadenza fissata al 31 dicembre 2017.

Il prezzo complessivamente realizzato dalla cessione dei sopra citati immobili è pari ad Euro 48.375.000, realizzando una plusvalenza, al lordo di alcuni interventi di manutenzione straordinaria, di Euro 2.100.000 rispetto ai valori al 31 dicembre 2016 (Euro 46.275.000).

Le principali variazioni nella componente "Partecipazioni di controllo" afferiscono principalmente al completamento dei processi di liquidazione delle società estere Tulip Property I B.V., Tulip Property II B.V e Golden Immobiliare Svezia AB ed al rimborso dei relativi importi residui di liquidazioni al Fondo. Le partecipazioni di controllo sono state valorizzate in Euro 732.635 contro Euro 8.160.500 indicato nella precedente Relazione annuale al 31 dicembre 2016; la diminuzione è principalmente imputabile ai rimborsi effettuati nell'anno dalle partecipate per Euro 7.059.186,54.

Il valore dei finanziamenti al 31 dicembre 2017 si è azzerato per effetto dell'estinzione della linea di credito ipotecaria aperta con Banca Carige S.p.A.

La gestione del Fondo nel corso dell'esercizio 2017 ha riportato un risultato negativo pari ad Euro 1.962.563 dovuto principalmente agli oneri di gestione maturati nel periodo non coperti dai ricavi di locazione venuti meno a seguito della cessione degli immobili avvenuta nel corso dell'anno.

Il risultato della gestione immobiliare risulta positivo per Euro 1.672.921 tenuto conto dei ricavi da locazione, dei costi sostenuti per la gestione immobiliare e della plusvalenza netta realizzata sulla cessione degli immobili pari ad Euro 2.100.000 diminuita di alcuni costi di manutenzione straordinaria sostenuti nel periodo e pari ad Euro 79.582.

Il risultato della gestione finanziaria è migliorato rispetto all'anno precedente totalizzando un importo negativo pari ad Euro 184.835 contro un risultato negativo pari ad Euro 419.200 relativo al 2016. La riduzione degli importi è dovuta al rimborso integrale della linea di credito ipotecaria aperta con Banca Carige S.p.A. avvenuta a fine settembre 2017 e compensata dagli interessi negativi maturati sul conto corrente intrattenuto con la Banca Depositaria, applicati con decorrenza 1 Febbraio 2017.

Il risultato della gestione cambi è stato negativo per Euro 28.282 contro un importo negativo di Euro 35.693 registrato nel corso del 2016, legato alla variazione dei tassi di cambio della sterlina e delle corone svedesi rispetto all'Euro, relativamente ai conti in valuta in essere.

### **1.13 Distribuzione di dividendo e rimborso di quote effettuati nel corso del 2017**

Alla luce del risultato negativo registrato nel periodo nonché di quanto previsto dal Regolamento di Gestione del Fondo non è possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi per l'anno 2017.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 22 marzo 2017 a seguito delle vendite perfezionate nell'esercizio 2016, ha deliberato, secondo quanto previsto dal paragrafo C.4.10 e C.6.5 del Regolamento di Gestione, di procedere nell'interesse dei partecipanti, al rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati.

L'importo deliberato a titolo di rimborso delle quote in circolazione è, in valore assoluto, pari ad Euro 60.100.940; tale rimborso è stato attribuito in ragione dell'importo di Euro 530 per ogni quota di partecipazione al Fondo, pari al 52,2% del Valore Complessivo Netto (NAV) al 31 dicembre 2016.



## **2. Situazione Patrimoniale**

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del periodo chiuso al 31 dicembre 2017.

ATTIVITÀ	Situazione al 31.12.2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>732.635</b>	<b>1,37</b>	<b>8.160.500</b>	<b>7,03</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>732.635</b>	<b>1,37</b>	<b>8.160.500</b>	<b>7,03</b>
A1. Partecipazioni di controllo	732.635	1,37	8.160.500	7,03
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>			<b>46.275.000</b>	<b>39,85</b>
B1. Immobili dati in locazione			46.275.000	39,85
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>48.533.040</b>	<b>90,56</b>	<b>60.259.237</b>	<b>51,89</b>
F1. Liquidità disponibile	48.533.040	90,56	60.259.237	51,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.327.891</b>	<b>8,07</b>	<b>1.425.143</b>	<b>1,23</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	560	0,00	126.807	0,11
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.327.331	8,07	1.298.336	1,12
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>53.593.566</b>	<b>100,00</b>	<b>116.119.880</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2017</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>85.725</b>
H1. Finanziamenti ipotecari		85.725
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>476.496</b>	<b>853.582</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.627	37.471
M2. Debiti di imposta		59
M3. Ratei e risconti passivi		990
M4. Altre	427.869	815.062
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>476.496</b>	<b>939.307</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>53.117.070</b>	<b>115.180.573</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>113.398</b>	<b>113.398</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>468,413</b>	<b>1.015,720</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>530,000</b>	<b>450,000</b>



### 3. Situazione Reddittuale

Si riporta di seguito la sezione Reddittuale del periodo compreso tra l' 1 gennaio 2017 e il 31 dicembre 2017:

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		(368.678)		(55.515)
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>		(368.678)		(55.515)
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzzi				(12.485)
A1.3 plus/minusvalenze		(368.678)		(43.030)
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(368.678)</b>		<b>(55.515)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		1.672.921		(3.327.039)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		1.066.060		6.918.549
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI		2.020.418		(830.000)
B3. PLUS/MINUSVALENZE				(6.408.200)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI		(1.413.557)		(3.007.388)
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>1.672.921</b>		<b>(3.327.039)</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>1.304.243</b>		<b>(3.382.554)</b>

	Relazione al 31/12/2017	Relazione esercizio precedente
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>(28.282)</b>	<b>(35.693)</b>
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
F1.1 Risultati realizzati		
F1.2 Risultati non realizzati		
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
F2.1 Risultati realizzati		
F2.2 Risultati non realizzati		
F3. LIQUIDITA'	(28.282)	(35.693)
F3.1 Risultati realizzati	(28.282)	(35.693)
F3.2 Risultati non realizzati		
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>1.275.961</b>	<b>(3.418.247)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>(184.835)</b>	<b>(419.200)</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		(182.314)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(2.338)	(182.314)
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(182.497)	(236.886)
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>1.091.126</b>	<b>(3.837.447)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(2.213.947)</b>	<b>(3.222.367)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.451.499)	(2.718.507)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota		
I3. Commissioni depositario	(85.212)	(162.720)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(4.400)	(22.300)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(80.475)	(67.935)
I6. Altri oneri di gestione	(592.361)	(250.905)
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>(839.742)</b>	<b>(3.252.619)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	561	4.311
L2. Altri ricavi	23.473	205.033
L3. Altri oneri	(863.776)	(3.461.963)
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>(1.962.563)</b>	<b>(10.312.433)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2. Risparmio di imposta		
M3. Altre imposte		
<b>Utile/perdita del periodo</b>	<b>(1.962.563)</b>	<b>(10.312.433)</b>

## **4. Nota Integrativa**

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

La Relazione di gestione è redatta in osservanza dei modelli stabiliti da Banca d'Italia dal suddetto provvedimento e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale, 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	176.522.207	113.398	1.556,660
Rendiconto	31/12/2016	115.180.573	113.398	1.015,720
Rendiconto	31/12/2017	53.117.070	113.398	468,413

Di seguito si riporta il dettaglio dei dividendi distribuiti e delle quote rimborsate:

Data	Provento per quota lordo	Provento complessivo lordo	Rimborso quote unitario	Rimborso quote 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		
31/03/2016			210,00	23.813.580,00
30/09/2016			240,00	27.215.520,00
12/04/2017			530,00	60.100.940,00
<b>Totale</b>	<b>438,00</b>	<b>49.668.324,00</b>	<b>980,00</b>	<b>111.130.040,00</b>

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.

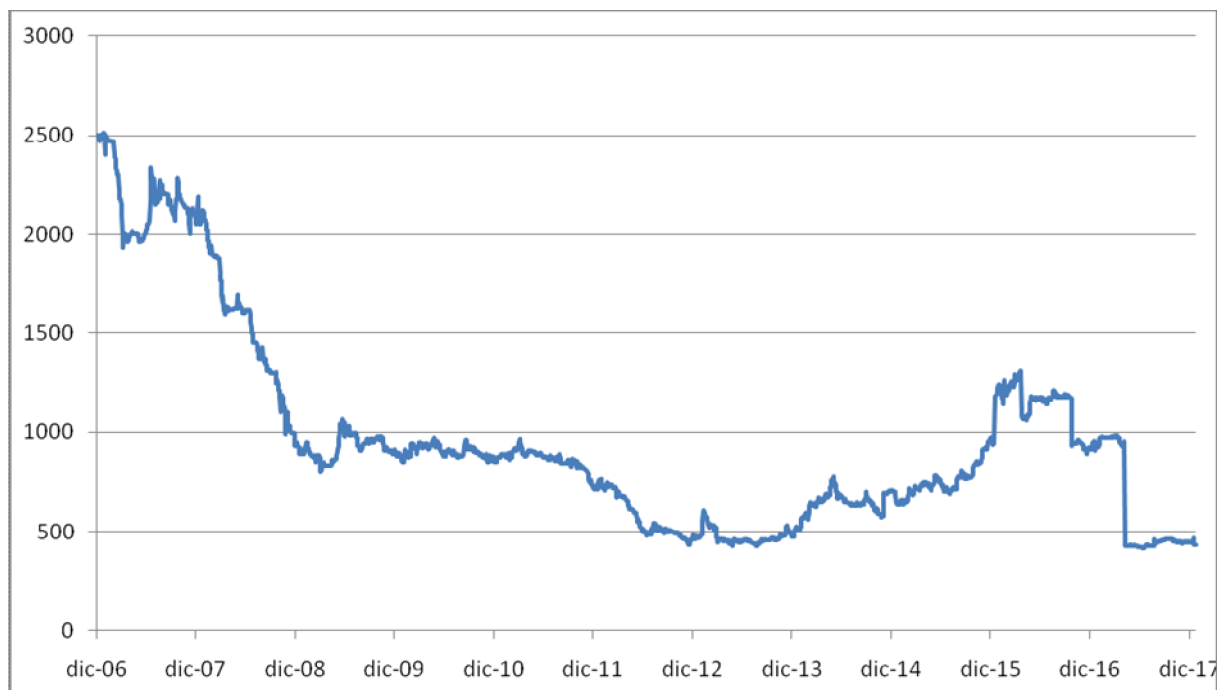
Nel 2015 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 1.225,00 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 39,04. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 637,50 e Euro 1.225,00 con un valore medio pari a Euro 778,67.

Nel 2016 il valore della quota a fine anno è risalito a Euro 940,00 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. L'andamento del valore della quota è stato impattato dai rimborsi di quote avvenuti nel corso dell'anno.

Nel 2017 il valore della quota a fine anno è sceso a Euro 431,80 con un volume medio giornaliero di scambi pari a 59,86. Il prezzo in borsa è oscillato fra Euro 414,00 e Euro 984,50 con un valore medio pari a Euro 586,64. L'andamento del valore della quota è stato impattato da rimborso di quote avvenuto nel corso dell'anno.

Le quote del Fondo sono state cancellate dalla quotazione sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. (ISIN IT0003725246 - cod. QFEI1) in data 27 dicembre 2017, ultimo giorno delle negoziazioni di Borsa Italiana S.p.A., per effetto della scadenza del termine finale del Fondo.

La tabella che segue rappresenta l'andamento del titolo in Borsa dalla quotazione al 27 dicembre 2017.



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	940,00	1.118,75	889,50	1.310,00	35,39
2017	431,80	586,64	414,00	984,50	59,86

Il valore del fondo al 31 dicembre 2017, è pari ad Euro 468,413 per ciascuna quota. La *performance* annualizzata, calcolata in termini di tasso interno di rendimento, alla data del 31 dicembre 2017 è stata pari a -2,65%.

Tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2017, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2017.

## **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.

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 sfritto 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 sfitti e suscettibili di ristrutturazione prima di essere nuovamente locati.

### **Liquidità**

Le disponibilità liquide sono valutate al valore nominale.

La liquidità in divisa estera sono rappresentate all'ultimo rapporto di cambio dell'esercizio.

### **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 2017 strumenti finanziari diversi dalle partecipazioni.

## **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Alla data della presente Relazione non sono presenti strumenti finanziari non quotati ad eccezione delle partecipazioni estere.

Le movimentazioni occorse a Europa Immobiliare n. 1 Jersey Finance Ltd si riferiscono ai rimborsi di capitale avvenuti nel corso dell'anno.

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		6.790.558,00
PHUT Holding Ltd		271.224,99
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*, Lime Grove House, St. Helier, JE1 2ST Jersey, Channel Islands.
- *PHUT Holding Ltd*, Lime Grove House, St. Helier, JE1 2ST Jersey, 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	23.788.470,08	619.678,03	7.455.379,00
PHUT Holding Ltd	48.116.863,00	100	5.886.491,58	112.957,21	705.121,00
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					



## B) Dati di bilancio dell'emittente:

Dati patrimoniali	Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2017	Esercizio precedente 31.12.2016	Secondo esercizio precedente 31.12.2015
1) totale attività	515.166,00	6.986.233,00	11.002.241,00
2) partecipazioni	500.000,00	6.735.778,00	10.807.293,00
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	579.060,00	6.968.180,00	10.982.944,00
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo	- 63.894,00	- 18.053,00	- 19.297,00
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta	142.954,00	250.455,00	194.948,00
Dati reddituali	Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2017	Esercizio precedente 31.12.2016	Secondo esercizio precedente 31.12.2015
1) fatturato		-	2.996.303,00
2) margine operativo lordo	- 78.983,00	- 53.277,00	2.880.692,00
3) risultato operativo	- 78.983,00	- 53.277,00	2.880.692,00
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 2.867,00	1.060.509,00	36.992,00
5) saldo proventi/oneri straordinari	373.964,00	- 1.538.962,00	- 4.239.051,00
6) risultato prima delle imposte	292.114,00	- 531.730,00	- 1.321.367,00
7) utile (perdita) netto	292.114,00	- 531.730,00	- 1.321.367,00
8) ammortamenti dell'esercizio			-

Dati patrimoniali	PHUT Holding Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2017	Esercizio precedente 31.12.2016	Secondo esercizio precedente 31.12.2015
1) totale attività	144.956,00		27.142.528,00
2) partecipazioni			424.951,00
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	83.857,00	216.484,00	27.124.388,00
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo	- 61.099,00	- 17.001,00	- 18.140,00
- capitale circolante netto	- 61.099,00	- 17.001,00	- 18.140,00
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta	144.956,00	233.485,00	26.717.577,00
Dati reddituali	PHUT Holding Ltd		
	Ultimo esercizio 31.12.2017	Esercizio precedente 31.12.2016	Secondo esercizio precedente 31.12.2015
1) fatturato			1.957.279,00
2) margine operativo lordo	- 76.761,00	- 79.239,00	1.911.046,00
3) risultato operativo	- 76.761,00	- 79.239,00	1.911.046,00
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 363,00	913.754,00	15.170,00
5) saldo proventi/oneri straordinari	789,00	- 72.466,00	- 1.249.184,00
6) risultato prima delle imposte	- 153.096,00	762.049,00	677.032,00
7) utile (perdita) netto	- 153.096,00	762.049,00	677.032,00
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.

	% partecipazione	Valore di Mercato delle società partecipate	Patrimonio Netto di spettanza Bilanci civilistici	Delta
Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance	100	619.678,03	579.060,00	40.618,03
PHUT Holding Ltd	100	112.957,21	83.857,00	29.100,21
		732.635,25	662.917,00	69.718,25

### 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 del valore del patrimonio netto di pertinenza.

*PHUT Holding Ltd:*

La valutazione delle partecipazioni detenute è stata determinata attribuendo un valore pari alla frazione del valore del 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.

### E) Descrizione delle operazioni

*Europa Immobiliare No. 1 Jersey Finance Limited:*

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

*PHUT Holding Ltd:*

- La Società è finalizzata alla partecipazione in società 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 della presente Relazione nel portafoglio del Fondo non sono presenti Strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni creditorie.

## II.4 Beni Immobili e Diritti Reali Immobiliari

Al 31 dicembre 2017 il fondo non detiene proprietà immobiliari.

### Tavola B

#### Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione)

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati (3)	Oneri sostenuti (4)	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto (0)		Data	Ricavo di vendita (2)			
Via Cardano, 10 - Milano	14.603	29/06/2005	66.428.687	65.800.000	19/12/2006	72.280.000	3.037.025	295.675	8.592.663
Via Veneziani, 56 - Roma	29.468	29/06/2005	44.134.284	43.500.000	19/12/2006	50.070.000	4.527.667	141.168	10.322.215
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	14.220.000	1.573.823	-	1.811.854
Eindhoven (Tulip Property III B.V. - Olanda)	19.903	22/06/2007	19.325.000	13.450.000	26/10/2012	14.300.000	729.105	-	4.295.895
Londra (Partnership House Unit Trust)	3.637	11/05/2005	42.132.579	42.347.177	12/12/2013	50.561.717	17.108.970	-	25.538.108
Golden Saltsjobaden (Svezia)	10.128	26/07/2006	18.830.054	17.834.769	28/02/2014	17.987.032	6.678.336	-	5.835.314
Via Lope de Vega - Milano	6.371	29/06/2007	15.668.069	14.200.000	30/07/2015	13.880.000	8.128.623	860.584	5.479.970
Croydon Colonnades Leisure Park Purley Way Cro 4rj	15.169	20/12/2005	38.084.193	32.330.616	24/11/2015	32.064.005	20.863.956	5.376.086	9.467.682
Golden Valbo/Kopling (Svezia)	21.643	26/07/2006	25.069.278	27.079.672	30/09/2015	26.866.000	10.995.076	-	12.791.798
Amstelveen (Tulip Property II BV - Olanda)	15.810	21/12/2006	43.250.000	10.400.000	15/12/2015	10.600.000	15.643.075	-	17.006.925
Milano - Via Bisceglie, 71-73-75	13.730	28/09/2007	36.299.495	24.300.000	21/01/2016	24.200.000	19.754.205	1.574.496	6.080.214
Almere (Tulip Property I BV - Olanda)	11.882	01/12/2006	38.750.000	26.900.000	04/02/2016	27.045.000	11.816.951	-	111.951
Casal del Marmo, Roma Via Aroia, 55	30.663	03/04/2006	36.065.930	12.630.000	28/04/2016	14.200.000	21.206.733	4.002.010	4.661.207
Liscate - Mora di Liscate (MI) S.P. Cerca, 39	45.267	30/06/2006	37.058.538	24.320.000	22/12/2016	22.700.000	25.244.002	5.281.435	5.604.029
Gelsenkirchen - Bahnhofstrasse	19.607	21/12/2006	49.725.307	32.875.000	09/01/2017	32.875.000	35.237.879	15.995.539	2.392.033
Levate (BG), Via Dossi	43.355	30/11/2005	36.996.435	13.140.000	03/08/2017	11.000.000	12.043.538	3.788.841	17.741.738
Caserma di Sala Consilina (SA)	4.096	30/11/2005	4.921.600	2.350.000	21/12/2017	1.650.000	4.075.249	530.300	273.349
Caserma di Rivoli (TO)	3.945	30/11/2005	4.644.798	2.380.000	21/12/2017	2.850.000	4.230.886	801.103	1.634.985
<b>Totale al 31/12/2017</b>	<b>340.706</b>		<b>588.627.678</b>	<b>438.557.234</b>		<b>458.348.754</b>	<b>225.697.645</b>	<b>41.964.364</b>	<b>53.454.358</b>

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

Per gli immobili di Londra, Croydon, Golden Valbo/Kopling, Golden Saltsjobaden i prezzi di vendita sono riportati convertiti in Euro ai cambi della data di acquisto

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

(2) - per gli immobili di Londra, Croydon, Golden Valbo/Kopling, Golden Saltsjobaden i prezzi di vendita sono riportati convertiti in Euro ai cambi della data di cessione

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

\*Nel caso di MGMF Limburg, Eindhoven, Golden Saltsjobaden, Golden Valbo/ Kopling, Amstelveen, Almere 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, Eindhoven, Golden Saltsjobaden, Golden Valbo/ Kopling, Amstelveen, Almere, 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	48.533.040
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
<b>TOTALE</b>	<b>48.533.040</b>

L'importo di Euro 48.533.040 relativo alla liquidità disponibile corrisponde per Euro 48.156.008 al controvalore del conto corrente ordinario e per Euro 377.032 al controvalore in euro dei conti *multicurrency* aperti presso la banca depositaria Nexi S.p.A. –

## **II.9 Altre Attività**

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

<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>Importo</b>	<b>Importo</b>
<b>G1. Crediti per P.C.T attivi e operazioni assimilate</b>		
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b> <i>- Ratei attivi su c/c</i>	<b>560</b>	560
<b>G3. Risparmio di imposta</b>		
<b>G4. Altre</b> <i>- Crediti Commerciali</i> <i>- Crediti diversi</i> <i>- Credito IVA</i> <i>- Credito imposta Estero</i>	<b>4.327.331</b>	4.154.948 49.941 31.908 90.534
<b>Totale altre attività</b>	<b>4.327.891</b>	

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

Le altre attività sono così composte:

- I crediti commerciali sono pari ad Euro 197.691 per le locazioni fatturate alla fine del periodo di riferimento e non ancora incassate, ad Euro 7.257 per una nota di credito da ricevere e ad Euro 3.950.000 per il saldo residuo del prezzo di vendita delle caserme non ancora incassato (come già descritto nel paragrafo relativo alle vendite dell'esercizio nella Relazione degli Amministratori). Fra i crediti per locazione fatturate sono inclusi alcuni crediti per fatture rimaste parzialmente impagate da parte dei conduttori delle caserme di Sala Consilina e di Rivoli (Ministero degli Interni) relativamente al mancato pagamento degli adeguamenti ISTAT e delle aliquote IVA intervenute fra gli anni 2011 e 2014. Tali importi sono in corso di riconciliazione con le relative Prefetture di competenza.
- 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 7.050 relativi alla restituzione dei premi assicurativi non goduti relativamente alle due caserme (incassati a gennaio 2018), a Euro 3.300 per un risarcimento danni da parte dell'assicurazione sulla caserma di Sala Consilina (incassati a gennaio 2018), a Euro 8.171 relativi al saldo residuo dei conti correnti intrattenuti dal property manager tedesco per la gestione delle spese relative all'immobile di Gelsenkirchen di

competenza del Fondo e trasferiti a seguito della chiusura dei conti medesimi (incassati a gennaio 2018), a Euro 194 per crediti di cassa per la partecipata CDM liquidata.

- I crediti per IVA sono relativi al credito IVA per Euro 31.908
- I crediti di imposta sono relativi agli acconti versati per imposte sui redditi relativi all'immobile tedesco, al netto dei debiti

### **Sezione III – Le Passività**

#### **Finanziamenti Ricevuti**

Al 31 dicembre 2017 non risultano più finanziamenti in essere.

#### **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 della presente Relazione, nel portafoglio del Fondo non sono presenti strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni debitorie.

#### **Debiti verso i partecipanti**

Alla data della presente Relazione non sono presenti debiti verso partecipanti.

#### **Altre Passività**

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

<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>Importo</b>	<b>Importo</b>
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b> <i>- Debiti per compenso banca depositaria</i>		
<b>M2. Debiti di imposta</b> <i>- Erario c/ ritenute da versare</i>	<b>48.627</b>	48.627
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b> <i>- Ratei passivi per interessi bancari e spese bancarie</i>		
<b>M4. Altre</b> <i>- Debiti commerciali</i> <i>- Fatture da ricevere</i> <i>- Debito IVA Estero</i> <i>- Fondo rischi fiscali</i>	<b>427.869</b>	91.356 249.100 11.718 75.695
<b>Totale altre passività</b>	<b>476.496</b>	

Le altre passività sono così composte:

- Debiti verso fornitori per Euro 91.356 relativi a fatture ricevute e non ancora pagate.
- Debiti per fatture da ricevere relativi principalmente a:
  - Spese per la redazione della Relazione annuale quotazione del fondo per Euro 15.000;
  - Consulenze professionali per Euro 83.532;
  - Spese di *property management* sugli immobili Euro 613;
  - Spese di revisione per Euro 3.092;
  - Spese legali per Euro 137.211;
  - Spese notarili per Euro 8.556;
  - Spese di quotazione per Euro 1.096.
- Debito IVA estero relativo alle liquidazioni IVA per la gestione dell'immobile di Gelsenkirchen di dicembre per Euro 8.232 e ad un ulteriore debito sull'IVA tedesca del 2016 per Euro 6.320 rappresentato al netto del credito IVA maturato per il mese di Novembre.
- Fondo rischi fiscali per Euro 75.695 in seguito ad un accertamento fiscale sull'immobile di Milano Via Bisceglie pervenuto nel 2018 e prudenzialmente riflesso nella bilancio del fondo.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo al 31 dicembre 2017 ammontano a n. 113.398.

La società Vegagest SGR S.p.A. possiede n. 2.225 quote depositate presso la BPER (ex 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 della presente Relazione:

	<b>Importo</b>	<b>in percentuale dei versamenti effettuati</b>
<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	21.885.379	7,720%
A2. Risultato complessivo della gestione altri strumenti finanziari	5.149.573	1,816%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	34.985.527	12,341%
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	(12.476.741)	-4,401%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	4.480	0,002%
H. Oneri finanziari complessivi	(46.323.134)	-16,340%
I. Oneri di gestione complessivi	(75.703.765)	-26,704%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.601.287	0,565%
M. Imposte complessive		
<i>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE</i>	(69.579.566)	-24,543%
<i>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</i>	111.130.040	39,200%
<i>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</i>	49.668.324	17,520%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2017</b>	<b>53.117.070</b>	<b>18,737%</b>
<i>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</i>		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-2,65%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data della presente Relazione il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.
- 2) Alla data della presente Relazione 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		732.635	52.208.091	52.940.726		(467.975)	(467.975)
Sterlina Inglese			652.840	652.840		(8.521)	(8.521)
Corona Svedese			-	-		-	-
<b>Totale</b>	-	<b>732.635</b>	<b>52.860.931</b>	<b>53.593.566</b>	-	<b>(476.496)</b>	<b>(476.496)</b>

- 4) A garanzia del saldo prezzo da incassare sulle caserme il fondo ha ricevuto dalla parte acquirente ipoteca di primo grado sugli immobili oggetto di compravendita oltre il diritto alla cessione dei crediti derivanti dai canoni locazione dovuti dai conduttori (Ministero dell'Interno).

## 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 realizzati	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			(368.678)	
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
<b>1. PROVENTI</b>		<b>408.438</b>			<b>657.622</b>	<b>1.066.060</b>
1.1 canoni di locazione non finanziaria						
1.2 canoni di locazione finanziaria					650.810	650.810
1.3 altri proventi		408.438			6.812	415.250
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		<b>1.150.418</b>			<b>870.000</b>	<b>2.020.418</b>
2.1 beni immobili		1.150.418			870.000	2.020.418
2.2 diritti reali immobiliari						
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		-			-	-
3.1 beni immobili						
3.2 diritti reali immobiliari						
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		<b>(1.055.882)</b>			<b>(357.675)</b>	<b>(1.413.557)</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						
<b>TOTALE</b>		<b>502.974</b>			<b>1.169.947</b>	<b>1.672.921</b>

La voce altri proventi è riferita principalmente a: recupero delle spese di manutenzione sugli immobili esteri, come previsto dai contratti di locazione, per Euro 312.521 e al recupero di spese sostenute sull'immobile di Levate post vendita per Euro 14.454.

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 1.230.000 sulla vendita di Levate, perdita di Euro 80.000 sulla vendita della Caserma di Sala Consilina, utile di Euro 950.000 sulla vendita della Caserma di Rivoli ed Euro 79.582 per spese capitalizzate sostenute nel 2017 sull'immobile di Gelsenkirchen venduto ad inizio 2017.

Gli oneri per la gestione dei beni immobili sono riferiti ai costi di gestione degli immobili:

- tasse e imposte catastali sugli immobili per Euro 109.504
- spese di assicurazione per Euro 15.167
- spese di manutenzione immobili esteri per Euro 145.206
- spese legali e notarili per Euro 263.332
- consulenze tecniche e professionali per Euro 205.806
- spese per *property* per Euro 36.160
- spese di manutenzione per Euro 96.733
- spese di vigilanza per Euro 130.086
- provvigioni di *agency* per Euro 411.563

## 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 2.338 e sono riferiti ad interessi passivi maturati sulla linea di credito aperta presso Banca Carige S.p.A. di competenza del periodo chiuso a fine anno.

Gli altri oneri finanziari sono pari a Euro 14.271 e sono riferiti a commissioni sul finanziamento presso Banca Carige e ad Euro 168.226 per interessi passivi maturati sul conto corrente aperto presso Nexi S.p.A.

### **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. assolta 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:

	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
<b>ONERI DI GESTIONE</b>								
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	1.451 1.451	1,725% 1,725%	2,708% 2,708%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costo ricorrente degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	85	0,101%	0,159%					
5) Spese di revisione del Fondo	3	0,004%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	4	0,005%	0,008%					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili	1.414	1,681%	2,638%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	110	0,131%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	1.417	1,685%						
contributo Consob	2	0,003%						
spese bancarie	94	0,112%						
spese per consulenze varie	556	0,660%						
perdite su crediti	11	0,013%						
altro	755	0,897%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>4.485</b>	<b>5,330%</b>						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	191			0,520%				
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1A 15)</b>	<b>4.676</b>	<b>5,557%</b>						

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'ultima Relazione annuale approvata 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.

Si evidenzia che parte del compenso copre il costo annuo sostenuto dalla Società di Gestione (pari a Euro 15.060 per l'anno 2017) per il calcolo del valore della quota (e attività strettamente correlate) svolto da un terzo in regime di esternalizzazione.

Il compenso della Banca Depositaria (Nexi S.p.A.) 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'ultima Relazione annuale approvata 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 della Relazione 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

FONTI 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	€ 650.601	€ 650.601
- 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	€ 74.819	€ 74.819
- Reg. Gestione Collettiva Risparmio (All. IV.6.2 - Paragrafo VII.3 - Terzo punto)	Personale più rilevante (2): categoria i) categoria ii)	8	€ 253.299 € 213.770	-
- 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%
- Articolo 107, 4° co., Reg. UE 231/2013	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

#### NOTE

(1) Informazioni organizzative e retributive alla data del 31/12/2017 e relative alla competenza 2017.

Si precisa che le informazioni riportate nella presente tabella non includono le remunerazioni corrisposte al gestore Savills Investment Management Ltd., al quale la SGR ha delegato, in parte, la gestione del portafoglio del FIA, né le remunerazioni corrisposte ai consulenti, coinvolti nelle attività di gestione del FIA.

(2) Categorie di "personale più rilevante" come individuate ai sensi del Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29/10/2007 (e s.m.i.), allegato 2, par. 3

(3) Stante quanto rappresentato nella nota (1) che precede, la remunerazione complessiva attribuibile al FIA è stata determinata utilizzando un criterio di prevalenza delle attività in un FIA in cui la risorsa (personale dipendente) è più occupata rispetto ad un altro FIA.

#### Modalità di calcolo della remunerazione

La remunerazione è composta da i) componente fissa e ii) componente variabile.

Attraverso la componente fissa del trattamento retributivo, si remunerano le competenze e le professionalità possedute dai dipendenti nella copertura dei ruoli loro assegnati, in funzione della complessità delle singole posizioni all'interno della struttura organizzativa aziendale, secondo criteri idonei a far coincidere livelli retributivi, competenze professionali e ambiti decisionali.

La componente fissa dei trattamenti spettanti al personale è composta:

- dalla remunerazione spettante in relazione all'inquadramento contrattuale riconosciuto;
- da eventuali voci costanti nel tempo, dagli eventuali trattamenti e/o indennità connessi all'anzianità di servizio e/o a modalità di esecuzione della prestazione lavorativa, derivanti dalle previsioni dei contratti nazionali e aziendali tempo per tempo vigenti ovvero frutto di pattuizioni individuali;
- da eventuali compensi "ad personam" definiti all'atto dell'assunzione in servizio ovvero successivamente, a seguito della valutazione di elementi di natura soggettiva (quali la prestazione professionale del dipendente, il grado di esperienza e di competenza acquisiti) ovvero di natura organizzativo-funzionale (quali l'ampiezza e la complessità della posizione organizzativa ricoperta, il livello di responsabilità).

Gli elementi retributivi che nel sistema aziendale delle remunerazioni assumono il connotato di componente variabile sono gli eventuali interventi una tantum, di carattere eccezionale e di natura premiante, la cui motivazione è opportunamente documentata. La politica di remunerazione e incentivazione della Società, comunque, non prevede forme di remunerazione variabile costituite da strumenti finanziari o collegate alle performance aziendali e/o alle performance dei FIA gestiti. La retribuzione variabile, in ogni caso, non può eccedere la componente fissa.

Nel corso dell'anno 2017 la struttura della remunerazione in capo al personale della SGR si è basata esclusivamente su componenti fisse.

## Esiti del riesame periodico svolto dal Consiglio di Amministrazione

Tenuto conto che la struttura organizzativa della SGR e le linee strategiche definite a suo tempo dal Consiglio di Amministrazione della Società - volte a razionalizzare l'attività di asset management della SGR, sulla base dell'assunzione del Piano Economico Industriale 2015-2017 finalizzato ad un'ordinata uscita dal mercato della Società - non hanno subito variazioni, si è ritenuto di mantenere la politica di remunerazione e incentivazione, approvata in data 29 settembre 2015.

## Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	561
L2. Altri Ricavi	23.473
L3. Altri Oneri	(863.776)
<b>TOTALE</b>	<b>(839.742)</b>

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

La voce altri ricavi è composta principalmente da interessi attivi per rimborsi IVA da parte del fisco tedesco per Euro 595 e da interessi attivi su depositi cauzionali per Euro 1.299, proventi derivanti da indennizzi e risarcimenti per mancati adempimenti contrattuali per Euro 21.578.

La voce altri oneri è composta principalmente dall'onere derivante dalla transazione Cogefer sulle caserme per Euro 750.000, da spese bancarie per Euro 1.957, da interessi passivi di mora per Euro 6.260, da perdite su crediti per euro 11.138, da altre sopravvenienze passive per Euro 16.362, da oneri diversi per Euro 2.364, dal fondo rischi fiscali per Euro 75.695 in seguito ad un accertamento fiscale sull'immobile di Milano Via Bisceglie pervenuto nel 2018 e prudenzialmente riflesso nella contabilità del fondo.

## 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

Il portafoglio immobiliare è stato completamente ceduto in vista della liquidazione del Fondo.

### 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*<sup>1</sup>).

### **Finanziamenti ricevuti**

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

**Vegagest SGR S.p.A.**  
**Il Presidente**



---

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

**Vegagest SGR SpA**

**Via della Posta, 10**

**20123 Milano**

**Tel. 02-30468301**

**Fax 02-30468318**

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

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