



**BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT ITALY SOCIETÀ DI  
GESTIONE DEL RISPARMIO P.A.**

***ESTENSE – GRANDE DISTRIBUZIONE***

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione**

**Proposta di modifica del regolamento di gestione del fondo "*ESTENSE – GRANDE DISTRIBUZIONE*" finalizzata a recepire le disposizioni di cui all'art. 22, commi 5-*bis* e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con Legge 11 agosto 2014, n. 116**

In data 14 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy Società di Gestione del Risparmio p.A. (nel seguito, la "**SGR**"), ha deliberato di convocare l'Assemblea dei Partecipanti del fondo "*ESTENSE – GRANDE DISTRIBUZIONE*" (nel seguito, il "**Fondo**"), per il giorno 15 dicembre 2014, presso il Milan Marriott Hotel sala Manzoni, viale Washington 66 - Milano, alle ore 11.00, per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Proposta di modifica del Regolamento del Fondo per consentire di prorogare, in via straordinaria, il termine di durata del Fondo medesimo, per un periodo non superiore a 2 (due) anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, secondo quanto previsto dall'art. 22, commi 5-*bis* e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla Legge 11 agosto 2014, n. 116.

L'Assemblea dei Partecipanti, convocata ai sensi dell'art. 22, commi 5-*quater* e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con Legge 11 agosto 2014, n. 116 (nel seguito, il "**D.L. 91/2014**"), nonché dell'art. 18-*ter* del D.M. 4 maggio 1999, n. 228 (nel seguito, il "**D.M. 228/1999**"), è chiamata a esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del regolamento di gestione del Fondo (nel seguito, il "**Regolamento**") la facoltà di prorogare la durata, prima dello scadere del "*periodo di grazia*" deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 luglio 2013, per un periodo non superiore a due anni, al fine di condurre a termine lo smobilizzo delle attività del Fondo.

**1. Il contesto normativo di riferimento**

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

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

In sede di conversione, il legislatore ha introdotto, ai commi da 5-*bis* a 5-*novies* dell'art. 22 del D.L. 91/2014, per le società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari quotati, la possibilità di modificare, nell'esclusivo interesse degli investitori, il regolamento di gestione al fine



di introdurre la facoltà di prorogarne in via straordinaria la durata per un periodo massimo non superiore a due anni (nel seguito, "**Proroga Straordinaria**").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tenuto conto dell'assenza di un *quorum* costitutivo e, quindi, della valida costituzione della riunione assembleare qualunque sia il numero dei votanti, al fine di favorire la più ampia partecipazione all'assemblea dei quotisti il D.L. 91/2014 impone espressamente alle società di gestione di consentire il voto per corrispondenza e il diritto di intervento in assemblea e di voto a mezzo delega.

## **2. Il Fondo**

Il Fondo è stato istituito dalla SGR con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2001. Il collocamento delle quote, avviato il 7 gennaio 2003, si è concluso il successivo 7 maggio con una raccolta di Euro 207 milioni grazie alla sottoscrizione di 82.800 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna. Un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori istituzionali.

Il Fondo è quotato presso Borsa Italiana S.p.A. (segmento MIV – Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) dal 3 agosto 2004.



La durata del Fondo era fissata in dieci anni con scadenza al 31 dicembre 2013. In data 19 luglio 2013, stante la perdurante crisi dei mercati economico-finanziari e immobiliari, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, congiuntamente alla liquidazione del Fondo, il ricorso al "*periodo di grazia*", prorogando in tal modo la durata del Fondo di tre anni e posticipandone quindi la scadenza al 31 dicembre 2016, al fine di completare la dismissione del portafoglio immobiliare.

Dall'inizio dell'attività di gestione al 30 giugno 2014, il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per un ammontare pari a Euro 1.170,66 *pro quota* e ha effettuato rimborsi parziali per Euro 1.404 *pro quota*. Pertanto, il totale delle distribuzioni ai sottoscrittori – ossia la somma dei rimborsi e dei proventi lordi, quali rappresentati nella tabella seguente – dalla data di emissione delle quote ammonta a complessivi Euro 2.574,66 per ciascuna quota.

	Maggio 2003	Marzo 2004	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010	Marzo 2011	Marzo 2012	Marzo 2013	Agosto 2013	Febbraio 2014	Totale
Valore Iniziale Quota	-2.500,00													-2.500,00
Provento erogato		29,00	91,00	97,50	86,00	97,00	113,50	110,00	119,00	131,00	132,66		164,00	1.170,66
Provento cumulato		29,00	120,00	217,50	303,50	400,50	514,00	624,00	743,00	874,00	1.006,66	1.006,66	1.170,66	
Rimborso parziale												140,00	1.264,00	1.404,00

Al 30 giugno 2014 le attività del Fondo ammontavano a Euro 124.541.159, il valore complessivo netto del Fondo era pari a Euro 91.371.780 e il valore unitario delle quote risultava, quindi, di Euro 1.103,524.

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2014, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi parziali erogati ai sottoscrittori, è incrementato del 47,13% rispetto al valore nominale.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2014 risulta pari al 4,22%.

A partire dal mese di giugno 2003 il Fondo ha effettuato progressivamente un totale di 23 acquisizioni immobiliari utilizzando tutto il capitale disponibile e facendo ricorso all'indebitamento per completare il piano degli investimenti, conclusosi nel dicembre 2009.

Dall'avvio del Fondo sono stati ceduti 16 immobili per un corrispettivo complessivo di circa Euro 260 milioni di cui 12, dall'avvio della liquidazione, per un corrispettivo complessivo di Euro 223 milioni circa.



Immobile	Città	Tipologia	Superficie commerciale	Data di vendita	Prezzo di vendita
Super I Pioppi	Copparo (FE)	Supermercato	4.144	11/10/2006	5.141.703
Super I Tigli	Argenta (FE)	Supermercato	5.310	11/10/2006	5.052.100
Hyper. Ortona	Ortona(CH)	Ipermercato	11.478	27/03/2013	18.865.139
Metro La Spezia	La Spezia	Cash & Carry	4.569	16/07/2013	8.180.000
S.M. Il Parco	Camposampiero(PD)	Centro commerciale	22.954	10/12/2013	29.368.543
Hyper. Mongolfiera	Andria(BT)	Ipermercato	16.594	20/12/2013	15.105.797
Hyper. Castello	Ferrara	Ipermercato	19.085	20/12/2013	34.813.686
Hyper. Le Mura	Ferrara	Ipermercato	12.030	20/12/2013	20.370.466
Super. I Salici	Bondeno(FE)	Supermercato	2.739	20/12/2013	3.403.708
Hyper. Grandemilia	Modena	Ipermercato	20.752	20/12/2013	37.643.412
Hyper. Della Mirandola	Mirandola(MO)	Ipermercato	11.706	20/12/2013	22.548.265
Super. Sassuolo	Sassuolo(MO)	Supermercato	5.215	20/12/2013	6.829.122
Super. Specialcoop	Modena	Supermercato	2.570	20/12/2013	3.615.802
Super. I Ciliegi	Vignola(MO)	Supermercato	3.858	20/12/2013	7.686.548
Super. I Giardini	Formigine(MO)	Supermercato	3.389	20/12/2013	6.862.396
S.M. Le Mura	Ferrara	Galleria commerciale	10.554	10/02/2014	34.996.614
<b>Totale</b>			<b>156.947</b>		<b>260.483.301</b>

Si precisa che, nel febbraio 2014, insieme alla galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara è stata ceduta anche l'intera partecipazione nella società Prima S.r.l., detentrici delle licenze commerciali dell'immobile, per un corrispettivo di circa Euro 3 mln.

Attualmente il Fondo detiene, quindi, 7 immobili per un valore complessivo di circa Euro 115 milioni. Il portafoglio residuo, i cui dati principali alla data del 30 giugno 2014 vengono riportati nella seguente tabella, si compone di un ipermercato, 3 gallerie commerciali, un parco commerciale e 2 *cash&carry*.

Data acquisto	Tipologia	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 30/06/14 Euro	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
28/02/2005	Galleria Commerciale Ortona	5.378	12.373.822	7.940.000	-35,8	Euclide Srl (100% F. Estense)
28/02/2005	Parco Commerciale Ortona	5.666	6.998.309	4.270.000	-38,9	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale Bari S. Caterina	8.951	41.842.609	42.200.000	0,8	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Ipermercato Rivoli (TO)	8.838	14.299.644	11.970.000	-16,3	Gruppo Nordiconad
12/12/2007	Galleria Commerciale Bari Japigia	8.651	42.454.134	21.200.000	-50,1	Archimede Srl (100% F. Estense)
29/12/2008	Cash & Carry Ravenna	5.544	6.742.453	6.460.000	-4,2	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry Pozzuoli	15.844	23.794.280	21.100.000	-11,3	Gruppo METRO
<b>Totale</b>			<b>148.505.253</b>	<b>115.140.000</b>	<b>-22,50%</b>	

(\*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili

Con riferimento ai conduttori delle gallerie e del parco commerciale si precisa che le società, interamente detenute dal Fondo, sono titolari delle autorizzazioni commerciali relative agli



immobili. Tali società, quindi, sono conduttrici degli asset e provvedono attraverso contratti di sublocazione o di affitto di ramo d'azienda a concedere agli operatori l'utilizzo degli spazi.

Per quanto riguarda tutti gli altri immobili si evidenzia come i conduttori siano delle realtà leader nel settore di riferimento.

Il Fondo ha, inoltre, al 30 giugno 2014, un indebitamento pari a circa Euro 33 milioni, corrispondente al 28,65% del valore di mercato degli immobili in portafoglio.

### **3. La *ratio* della proposta di modifica del regolamento di gestione del Fondo**

#### *3.1 Le finalità dell'intervento legislativo*

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

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

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

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

##### *3.2.1 Lo scenario macroeconomico e immobiliare*

L'Italia sta attraversando il terzo anno consecutivo di recessione anche se a fine 2014 il Pil dovrebbe calare soltanto dello 0,3%, rispetto al -1,8% dell'anno prima e al -2,4% del 2012. Più che una recessione, l'Italia sta conoscendo un periodo di stagnazione economica che dovrebbe perdurare per i prossimi due anni, con dei rischi geopolitici che rendono la ripresa piuttosto incerta. La stagnazione si rifletterà sull'andamento dell'inflazione attesa vicino allo zero, sulla crescita quasi nulla dell'occupazione e su una disoccupazione che dovrebbe restare sui livelli elevati. Pertanto, una bassa fiducia dei consumatori e la necessità di incrementare i risparmi ridottisi con la crisi limiteranno l'effetto del taglio delle tasse sui consumi. L'accesso al credito limitato e la debole crescita delle esportazioni ridurranno ogni miglioramento degli investimenti. Gli obiettivi del Governo in termini di deficit rimangono molto ambiziosi, anche se il deficit primario resterà alto e i tassi di interesse bassi. Questo dovrebbe favorire una leggera diminuzione del debito pubblico. Un importante banco di prova aspetta il Governo con le riforme che vuole introdurre e che sono in discussione nel Parlamento.

Tuttavia, la situazione economica è caratterizzata da una elevata volatilità che si riflette nelle previsioni economiche. Per esempio, le previsioni, a fine 2014, dei tre indicatori PIL, inflazione e tasso Euribor a tre mesi sono costantemente peggiorate negli ultimi due anni; pertanto, anche le previsioni per la fine del 2015 e del 2016 che comunque già indicano dei valori molto contenuti potrebbero essere riviste ancora al ribasso.



Tabella 1: Variazione delle previsioni per il valore a fine 2014

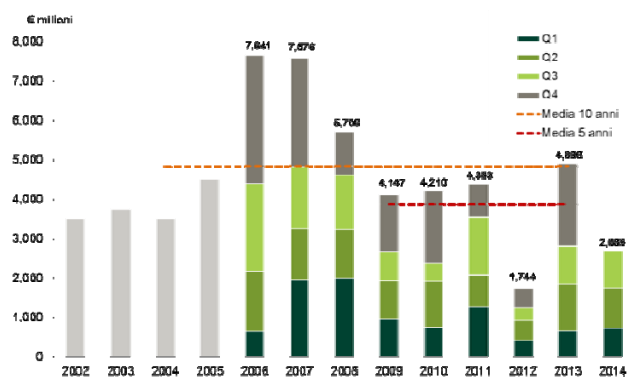
%	set-14	mag-14	feb-14	nov-13	set-13	giu-13	mar-13	nov-12	ott-12
<b>PIL</b>	-0.3	0.3	0.6	0.3	0.5	0.2	0.3	0.7	0.9
<b>Inflazione</b>	0.2	0.4	0.5	0.9	1.3	1.3	1.3	1.7	1.7
<b>Euribor 3M</b>	0.1	0.25	0.1	0.1	0.2	0.15	0.15	0.5	0.25

Fonte: BNPP Research

In questo contesto economico, i fondamentali del mercato immobiliare europeo dovrebbero migliorare nei prossimi trimestri, in maniera parallela al ritorno della crescita economica in Europa. Tuttavia, l'aumento atteso del rendimento dei titoli di stato, in particolare di quelli tedeschi, dovrebbe impattare negativamente sui rendimenti immobiliari.

### Andamento degli investimenti in Italia

Soltanto per gli immobili *prime*<sup>1</sup> situati nei Paesi core<sup>2</sup>, l'aumento atteso dal monte canone non sarà sufficiente a compensare l'eventuale impatto negativo sui rendimenti, riducendo pertanto il *capital value* nel medio termine. Tuttavia, quello che è vero per gli immobili *prime* non necessariamente lo è per gli immobili secondari<sup>3</sup>. Infatti, i rendimenti per questa tipologia di immobili (*asset* secondari e mercati non principali<sup>4</sup>) si attestano ai massimi storici come conseguenza della situazione economica.



Nella maggior parte di questi mercati il punto basso del ciclo è stato raggiunto, facendo prevedere un aumento dei valori, sia in conto capitale che reddituale. Il maggior guadagno dovrebbe tuttavia arrivare dal riprezzamento dovuto alla riduzione dei rendimenti. L'aumento atteso dei rendimenti dei titoli di stato dovrebbe essere compensato dall'elevato livello raggiunto dai rendimenti che permetterebbe di non ritrovarsi con un premio di rischio negativo.

Nel mercato italiano, contrariamente all'andamento dell'economia, l'attività nel terzo trimestre è stata sostenuta e vicina a quella dello stesso periodo del 2013. Il mercato ha superato la crisi della fine del 2011 e del 2012 e dovrebbe raggiungere nuovamente i livelli annuali del 2013. Infatti, le transazioni già chiuse in ottobre e quelle in negoziazione avanzata fanno stimare un volume di circa € 2 miliardi nel quarto trimestre. L'attività del mercato viene stimolata dagli investitori esteri che continuano a guardare all'Italia con forte interesse. Tuttavia, non vi è al momento abbastanza prodotto disponibile per cui si osserva una forte competizione per i prodotti di qualità in vendita. Gli investitori esteri stanno vendendo a nuovi *players* internazionali, mentre gli investitori italiani non sono molto attivi come compratori, ma nemmeno come venditori.

I due prodotti principali del mercato italiano sono uffici e commerciale. Dall'inizio dell'anno, la tendenza osservata l'anno scorso prosegue: gli investimenti in uffici e in immobili commerciali hanno rappresentato circa il 30% e il 46%, rispettivamente. Quello che è cambiato è la composizione della parte residua. L'anno scorso vi era stata l'importante e atipica transazione del Qatar che era subentrato nel progetto di Porta Nuova a Milano rilevando quote importanti del

<sup>1</sup> Immobile di alto standing, ben posizionato e con una buona situazione locativa.

<sup>2</sup> Sono i Paesi considerati più stabili e sicuri: in Europa sono la Germania, la Francia e il Regno Unito.

<sup>3</sup> Immobili diversi da quelli *prime*, ossia in zone di mercato meno prestigiose e con contratti di locazione meno sicuri.

<sup>4</sup> Sono i paesi non-core, ossia che presentano una situazione di rischio maggiore e una minore stabilità.





progetto. Inoltre, erano state registrate maggiori transazioni alberghiere. Quest'anno, non vi è stata nessuna transazione atipica mentre si è osservato un aumento delle transazioni nella logistica. Le transazioni alberghiere sono inferiori rispetto al 2013 ma alcune importanti sono in chiusura nel quarto trimestre.

Gli investitori sembrano privilegiare il settore commerciale rispetto agli uffici grazie a una maggiore offerta di questi prodotti. Negli uffici, l'ammontare dello sfitto è troppo elevato e la riduzione dei canoni non sembra ancora finita: il rischio locativo appare elevato. Nel commerciale, date le previsioni al momento leggermente migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione, gli investimenti in questa tipologia di prodotti appaiono migliori, ossia meno rischiosi. Pertanto, gli immobili commerciali, se ben locati e posizionati, risultano un prodotto più interessante per gli investitori. Infine, è questa tipologia di prodotto che viene preferita dagli investitori internazionali.

Le transazioni in prodotti commerciali più significative dall'inizio dell'anno sono state la vendita degli immobili Carrefour che facevano parte del portafoglio pan-europeo per un valore stimato in € 216 milioni e del Centro Commerciale Fiumara di Genova per circa € 170 milioni. Nel settore uffici, le transazioni più importanti sono state la vendita per circa € 140 milioni di una parte del portafoglio Calvino, sei uffici comprati da Cerberus dal fondo Atlantic 2 - Berenice gestito da IdeaFimit, e la vendita dell'immobile in Via Santa Margherita a Milano affittato a Credit Suisse comprato dal Qatar per circa € 115 milioni.

In generale, una tendenza che si osserva è il ritorno delle grandi transazioni sia come single asset che come portafoglio. In media, le transazioni degli ultimi due anni si situano intorno ai € 40 milioni, mentre i portafogli raggiungono i € 120 milioni. Questo mostra che al momento esiste un elevato livello di liquidità nel mercato italiano. La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in location prime hanno fatto diminuire i rendimenti prime dello 0,15% a Milano e dello 0,20% a Roma. Questa tendenza sembra dover continuare, almeno per i prodotti prime. Infatti, la poca offerta di questi immobili e il forte interesse che riscontrano fanno stimare un'ulteriore diminuzione dello 0,10% nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del 2012. I prodotti non prime, in particolare se sfitti o da ristrutturare, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati.

### *3.2.2 La situazione del Fondo*

Il portafoglio residuo del Fondo, costituito da sette immobili, è caratterizzato da una dimensione complessiva (Euro 115 mln) in linea con il volume medio delle transazioni di portafoglio e da una dimensione media contenuta (circa Euro 16,5 mln); esso, inoltre, produce un rendimento medio lordo, superiore al 7,5%.

Esso è, tuttavia, dominato da gallerie e parchi commerciali (oltre il 65%) e "cash&carry" (24%) prevalentemente localizzati nel sud Italia (73% dell'intero portafoglio), risultando, quindi, nell'attuale incerto contesto di mercato, scarsamente appetibile per i grandi investitori istituzionali.

La gestione e valorizzazione delle gallerie commerciali richiede, inoltre, specifiche "expertise" che, di fatto, riducono la platea dei potenziali acquirenti; dall'altro lato anche gli immobili di tipologia "cash&carry", per le loro specificità e localizzazione, incontrano alcune difficoltà di commercializzazione.

In un mercato dominato, come già evidenziato, da una notevole incertezza nel quale vi sono solo timidi segnali di miglioramento, è particolarmente difficile gestire le attività di vendita soprattutto in riferimento alla definizione delle tempistiche e delle aspettative di prezzo. Sebbene, sulla base dell'attuale termine di scadenza del Fondo, vi siano ulteriori due anni per completare le attività di vendita, stante le caratteristiche del mercato degli investimenti e delle specificità del portafoglio residuo, potrebbe essere importante segnalare ai potenziali investitori che si sta operando senza



stringenti vincoli temporali anche al fine di poter gestire al meglio le negoziazioni e le eventuali inaspettate complicazioni che potrebbero sorgere.

Pertanto, si ritiene opportuno, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, anche al fine evitare di incorrere in gravi perdite connesse ad una accelerazione dell'attività di vendita in un mercato poco ricettivo, procedere con la convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti perché questa possa esprimersi circa l'inserimento, nel Regolamento del Fondo, della facoltà, per il Consiglio di Amministrazione della SGR, di deliberare la c.d. "Proroga Straordinaria" nel caso in cui, all'approssimarsi dell'attuale scadenza del termine di durata (i.e. 31 dicembre 2016) lo stesso non avesse ancora raggiunto la completa liquidazione.

#### **4. La proposta di modifica del Regolamento del Fondo**

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

In primo luogo, si rende necessario procedere all'introduzione del seguente articolo:

##### **Art. 2-bis Proroga straordinaria della durata del fondo**

Come stabilito con delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del 15 dicembre 2014 e del Consiglio di Amministrazione del 17 dicembre 2014, la SGR può, con delibera motivata dell'Organo amministrativo e con parere conforme dell'Organo di controllo, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, prorogare, in via straordinaria, il termine di durata del Fondo successivamente alla proroga deliberata ai sensi del paragrafo 4 dell'articolo precedente per un periodo massimo non superiore a 2 anni (la "Proroga Straordinaria").

Durante la Proroga Straordinaria:

(i) l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. In tale attività sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del Fondo, come prorogato;

(ii) la misura della provvigione di gestione, su base annuale, di cui all'articolo 9.1.1 del presente Regolamento, è ridotta di due terzi;

(iii) è fatto divieto di prelevare dal Fondo le provvigioni di incentivo di cui all'articolo 14.7 del presente Regolamento;

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

Le determinazioni assunte con riguardo alla Proroga Straordinaria della durata del Fondo devono essere comunicate, tempestivamente, alla Banca d'Italia e alla Consob, nonché ai partecipanti al Fondo con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota, mediante pubblicazione sul sito *internet* della SGR e su almeno due quotidiani a diffusione nazionale. Le determinazioni sono trasmesse, senza indugio, alla società di gestione del mercato e ad almeno due agenzie di stampa.

In considerazione dell'introduzione del precedente articolo, si rende inoltre necessario provvedere alla seguente ulteriore modifica di coordinamento, evidenziata nella tabella seguente.





<b>Art. 4.5.2. Utilizzo dei proventi della gestione.</b>	
<b>TESTO VIGENTE</b>	<b>TESTO MODIFICATO</b>
<p>I proventi, come sopra definiti, da distribuire annualmente, vengono determinati, compatibilmente con le previsioni di redditività complessiva del fondo, dal Consiglio di Amministrazione della SGR, che illustra nel rendiconto di gestione i criteri a tal fine adottati.</p> <p>I proventi non distribuiti sono reinvestiti nel Fondo.</p>	<p><b><u>Fatto salvo quanto previsto dall'articolo 2-bis del presente Regolamento, <del>il</del></u></b> proventi, come sopra definiti, da distribuire annualmente, vengono determinati, compatibilmente con le previsioni di redditività complessiva del fondo, dal Consiglio di Amministrazione della SGR, che illustra nel rendiconto di gestione i criteri a tal fine adottati.</p> <p>I proventi non distribuiti sono reinvestiti nel Fondo.</p>

## **5. L'eventuale adozione della Proroga Straordinaria**

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

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

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

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