

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE

AI SENSI DELL'ART. 102 E SEGUENTI, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE
MODIFICATO ED INTEGRATO, AVENTE PER OGGETTO QUOTE DI

"FONDO EUROPA IMMOBILIARE N. 1"

GESTITO DA

VEGAGEST SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.p.A.

OFFERENTI

SP 101 Finance Ireland Limited	Capstone Equities Capital Management, LP
---------------------------------------	---

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta

n. 37.423 quote di "Fondo Europa Immobiliare N. 1 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (Codice Isin IT0003725246) – quotato sul segmento Fondi Chiusi del "Mercato telematico degli *investment vehicles*" organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. – pari a circa il 33% più una della totalità delle quote emesse dal Fondo. Si precisa inoltre che sono escluse le n. 2.225 quote del Fondo detenute da Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A. in adempimento degli obblighi previsti dalla normativa vigente.

Corrispettivo unitario offerto

Euro 710,00 per ciascuna quota

Periodo di adesione concordato con Borsa Italiana S.p.A.

dalle ore 8.30 dell'1 dicembre 2014 alle 17.30 del 19 dicembre 2014, estremi inclusi, salvo proroghe

Data di pagamento

29 dicembre 2014, salvo proroghe

Intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILAN BRANCH

Consulente finanziario degli offerenti



Global Information Agent



28 NOVEMBRE 2014

L'approvazione del Documento di Offerta, avvenuta con delibera n. 19073 del 27 novembre 2014, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso contenuti

Indice

GLOSSARIO E DEFINIZIONI.....	4
PREMESSA.....	8
AVVERTENZE.....	14
A.1 CONDIZIONI SOSPENSIVE	14
A.2 CRITERI DI RIPARTO	17
A.3 PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI	18
A.4 DICHIARAZIONE DEGLI OFFERENTI IN MERITO ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO E ALLA FACOLTÀ DI RIPRISTINO DEL FLOTTANTE AI SENSI DELLA PARTE IV, TITOLO II, CAPO II, SEZIONE II DEL TUF.....	18
A.5 DICHIARAZIONI DEGLI OFFERENTI DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TUF	19
A.6 RAFFRONTO TRA IL CORRISPETTIVO OFFERTO, I CORSI DI BORSA E IL NAV	19
A.7 POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE.....	20
A.8 VINCOLI SULLE QUOTE	20
A.9 DURATA DEL FONDO E PROROGA STRAORDINARIA.....	20
A.10 ACCORDI TRA GLI OFFERENTI	21
A.11 PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E RIAPERTURA DEI TERMINI	21
A.12 SCENARI ALTERNATIVI PER I TITOLARI DI QUOTE	21
A.12.1 Adesione all'offerta	21
A.12.2 Mancata adesione all'offerta.....	22
A.13 COMUNICATO DELL'EMITTENTE	22
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	23
B.1 SOGGETTI OFFERENTI	23
B.1.1 SP 101 Finance Ireland Limited.....	23
B.1.2 Capstone Equities Capital management, LP	29
B.1.3 Capstone Equities Manager LLC (gestore degli Offerenti).....	32
B.2 SOGGETTO EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA.....	34
B.2.1 La SGR	35
B.2.2 Il Fondo	36
B.3 INTERMEDIARI	50
B.4 GLOBAL INFORMATION AGENT	51
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA.....	52
C.1 TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E RELATIVE QUANTITÀ.....	52
C.2 STRUMENTI FINANZIARI NON CONVERTIBILI.....	52
C.3 AUTORIZZAZIONI	52
D. QUOTE DEL FONDO POSSEDUTE DAGLI OFFERENTI ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLE POSSEDUTE DA SOCIETÀ CONTROLLATE	53
D.1 NUMERO DI QUOTE POSSEDUTE DAGLI OFFERENTI	53
D.2 CONTRATTI DI RIPORE, PRESTITO TITOLI, USUFRUTTO O COSTITUZIONE DI PEGNO O ALTRI IMPEGNI AVENTI COME SOTTOSTANTE QUOTE DEL FONDO	53
D.3 STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DA PERSONE CHE AGISCONO IN CONCERTO CON GLI OFFERENTI	53
E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	54
E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE	54
E.1.1 Discounted cash flow.....	55
E.1.2 Analisi di fondi simili, dei prezzi di mercato e di operazioni simili.....	56
E.2 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE QUOTE DEL FONDO NEI DODICI MESI PRECEDENTI ALL'OFFERTA.	58
E.3 PRINCIPALI INDICATORI DEL FONDO (PER QUOTA).....	59
E.4 VALORI ATTRIBUITI ALLE QUOTE IN OCCASIONE DI PRECEDENTI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO O NELL'ESERCIZIO IN CORSO	61
E.5 VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DODICI MESI, DA PARTE DEGLI OFFERENTI, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA SULLE QUOTE.....	61
F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO	

DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA.....	62
F.1 MODALITÀ E TERMINI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	62
F.2 SUBORDINAZIONE DELL'EFFICACIA DELL'OFFERTA ALL'APPROVAZIONE DA PARTE DELLA MAGGIORANZA DEI POSSESSORI DEI TITOLI AI SENSI DELL'ART. 40-BIS, COMMA 3, LETTERE C) E D) DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	63
F.3 TITOLARITÀ ED ESERCIZIO DEI DIRITTI AMMINISTRATIVI E PATRIMONIALI INERENTI LE QUOTE PORTATE IN ADESIONE IN PENDENZA DELL'OFFERTA	63
F.4 COMUNICAZIONI PERIODICHE E RISULTATI DELL'OFFERTA	63
F.5 MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA	63
F.6 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO	64
F.7 MODALITÀ DI PAGAMENTO	64
F.8 INDICAZIONE DELLA LEGGE REGOLATRICE DEI CONTRATTI STIPULATI TRA GLI OFFERENTI E I TITOLARI DI QUOTE NONCHÉ DELLA GIURISDIZIONE COMPETENTE	64
F.9 MODALITÀ E TERMINI PER LA RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DI ADESIONE IN CASO DI INEFFICACIA DELL'OFFERTA	65
G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI	66
G.1 MODALITÀ DI FINANZIAMENTO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	66
G.2 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI	66
G.2.1 Motivazioni dell'offerta	66
G.2.2 Programmi futuri degli Offerenti	66
G.3 VOLONTÀ DEGLI OFFERENTI DI RICOSTITUIRE IL FLOTTANTE	67
H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA GLI OFFERENTI, VEGAGEST O SUOI AZIONISTI O COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO	68
H.1 OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI TRA GLI OFFERENTI, VEGAGEST E IL FONDO CHE SIANO STATI DELIBERATI O ESEGUITI NEGLI ULTIMI DODICI MESI ANTECEDENTI	68
H.2 ACCORDI TRA GLI OFFERENTI, LA SGR O I TITOLARI DI QUOTE AVENTI AD OGGETTO IL DIRITTO DI VOTO	68
I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	69
J. IPOTESI DI RIPARTO	70
K. DOCUMENTI CHE GLI OFFERENTI DEVONO METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	72
K.1 DOCUMENTI RELATIVI AGLI OFFERENTI	72
K.2 DOCUMENTI RELATIVI AL FONDO	72
K.3 LUOGHI E SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	72
DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ	73

GLOSSARIO E DEFINIZIONI

Aderente	Si intende ogni persona fisica o giuridica che abbia presentato una o più Schede di Adesione nell'ambito dell'Offerta.
Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
Banche	Le banche finanziatrici ai sensi dei contratti che disciplinano i finanziamenti erogati al Fondo.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Capstone	Capstone Equities Capital Management, LP.
CEM LLC	Capstone Equities Manager, LLC.
Coefficiente di Riparto	Il rapporto tra il numero delle Quote Oggetto dell'Offerta ed il numero delle Quote portate in adesione calcolato al fine di applicare il Criterio di Riparto proporzionale come meglio descritto al paragrafo J del presente Documento di Offerta.
Comunicato dell'Emittente	La comunicazione al mercato pubblicata prima dell'inizio del Periodo di Offerta da parte della SGR in conformità al disposto dell'art. 103, comma 3 del TUF.
Condizione MAC	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. d) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizione sugli Asset	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. c) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizione sui Finanziamenti	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. f) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizione sulla Liquidità	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. e) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizione sulla Passività	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. b) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizione sulla Soglia	La Condizione Sospensiva di cui alla lett. a) del paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.
Condizioni Sospensive	Le condizioni descritte al paragrafo A.1 alle quali è condizionata la validità dell'Offerta.
Conto Vincolato Capstone	Il conto aperto da Capstone presso BNP Paribas Securities Services – Milan Branch su cui è stata depositata una somma di Euro 1.727.071,45, pari al 6,5% dell'Esborsio Massimo, vincolato all'esatto e puntuale adempimento della porzione di Corrispettivo di competenza di Capstone.
Conto Vincolato SP101	Il conto aperto da SP101 presso BNP Paribas Securities Services – Milan Branch su cui è stata depositata una somma di Euro 24.843.258,55, pari al 93,5% dell'Esborsio Massimo, vincolato all'esatto e puntuale adempimento della porzione di Corrispettivo di competenza di SP101.
Corrispettivo	Il corrispettivo in contanti, che sarà corrisposto ad ogni Aderente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, pari ad Euro 710,00.
Criterio del Ritiro Minimo	Il criterio di Riparto basato sul ritiro di almeno una Quota da ciascun Offerente, come meglio descritto al paragrafo J del presente

	Documento di Offerta.
Criterio del Sorteggio	Il criterio di Riparto su base aleatoria come meglio descritto al paragrafo J del presente Documento di Offerta.
Criterio di Riparto Proporzionale	Il criterio di Riparto su base proporzionale come meglio descritto al paragrafo J del presente Documento di Offerta.
Data di Annuncio	Il 4 novembre 2014, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante il comunicato redatto ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.
Data di Pagamento	Il 29 dicembre 2014 ovvero il terzo giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, nel caso in cui tale periodo sia prorogato.
Data di Riferimento	L'ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta trasmesso alla Consob in data 4 novembre 2014.
Esborso Massimo	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sull'ammontare totale delle Quote oggetto della stessa, pari ad Euro 26.570.330,00.
Fondo	Il "Fondo Europa Immobiliare N. 1" gestito da Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Global Information Agent	Georgeson s.r.l. con sede legale in Roma, Via Emilia n. 88.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati (quali banche, SIM, Società di investimento, agenti di cambio) che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione agli Intermediari Incaricati, come identificati al Paragrafo B.3 del presente Documento di Offerta.
Intermediario Incaricato	Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta di cui al Paragrafo B.3 del Documento di Offerta.
Intermediario Incaricato del Coordinamento	BNP Paribas Securities Services, <i>société en commandite per actions</i> , con sede legale in Rue d'Antin, n. 3, Parigi, Francia, tramite la propria Succursale di Milano, con sede legale in via Ansperto 5, 20123, Milano, Italia, iscritta al registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA n. 13449250151 e iscritta all'albo delle banche ai sensi dell'art. 13 del D. Lgs. 385/1993 al n. 5483.
LLC	Limited Liability Company.
LLP	Limited Liability Partnership.
LP	Limited Partnership.
MIV	<i>Mercato Telematico degli Investment Vehicles</i> organizzato e gestito da Borsa Italiana.
NPB Manager Fund SPC	NPB Manager Fund SPC, <i>segregated portfolio company</i> che agisce per conto del Segregated Portfolio 101.
Offerenti	SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management LP.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto massimo n. 37.423 Quote pari a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse del Fondo, promossa dagli Offerenti ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF.

Periodo di Adesione	Il periodo concordato con Borsa Italiana compreso tra il giorno 1 dicembre 2014 e il giorno 19 dicembre 2014, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30, salvo proroghe, durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Periodo di Grazia	Il periodo di proroga della durata del Fondo compreso tra il 31 dicembre 2014 e il 31 dicembre 2017, sulla base della delibera del consiglio di amministrazione del Fondo e approvato dalla Banca d'Italia al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.
Periodo di Offerta	Il periodo compreso tra la data di annuncio dell'Offerta e la Data di Pagamento.
Profit Participating Note	La <i>profit participating note</i> di importo massimo pari a USD 2.000.000.000 e scadenza nel novembre 2064 emessa in data 14 novembre 2014 da SP101 e sottoscritta dagli investitori ultimi di SP101 per il tramite di NPB Manager Fund SPC.
Proroga Straordinaria	La facoltà di proroga della durata del Fondo per un periodo non superiore a due anni previsto dall'art. 22 commi 5- <i>bis</i> e seguenti del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito in Legge 11 agosto 2014, n. 116.
Quota	Ciascuna delle 113.398 quote di partecipazione emesse dal Fondo con valore nominale pari ad Euro 2.500.
Quote Oggetto dell'Offerta	Secondo il contesto, tutte o parte, o al singolare, ciascuna delle n. 37.423 Quote pari a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo. Non sono oggetto dell'Offerta le n. 2.225 Quote detenute da Vegagest alla data del presente Documento di Offerta in adempimento degli obblighi della normativa vigente.
Regolamento dei Mercati	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.
Regolamento del Fondo	Il regolamento di gestione del Fondo, disponibile sul sito internet della società di gestione www.vegagest.it .
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del Testo Unico, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni ed integrazioni.
Riparto	Il meccanismo di ripartizione tra gli aderenti all'Offerta nell'ipotesi in cui il numero di Quote portate in adesione sia superiore al numero delle Quote oggetto dell'Offerta, sulla base di uno dei criteri descritti al Paragrafo J del presente Documento.
Schede di Adesione	Le schede di adesione all'Offerta raccolte dagli Intermediari Incaricati anche per il tramite degli Intermediari Depositari.
Segregated Portfolio 101	Il <i>segregated portfolio 101</i> , sub-portafoglio all'interno di NPB Manager Fund SPC.
SGR o Vegagest	Vegagest Società di Gestione del Risparmio, S.p.A. con sede legale in Milano, via della Posta n. 10.
Soglia Massima di Adesione	Il quantitativo massimo delle Quote che gli Offerenti intendono acquistare con l'Offerta, pari a n. 37.423 Quote rappresentative di circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo.
Soglia Minima	La soglia minima di Quote al di sotto della quale gli Offerenti non

	potranno rinunciare – ove necessario – alla Condizione sulla Soglia.
SPC	Segregated Portfolio Company.
SP101	SP 101 Finance Ireland Limited.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Titolari di Quote	Le persone che detengono Quote e che sono legittimate a partecipare all’Offerta.
US GAAP	I principi contabili generalmente accettati negli Stati Uniti d’America.
Valore Complessivo Netto del Fondo o NAV o <i>Net Asset Value</i>	La differenza tra il valore di mercato delle attività ed il valore delle passività del Fondo, come risultante dal rendiconto annuale ovvero dalla relazione semestrale del Fondo ad una data di riferimento.

PREMESSA

La seguente premessa descrive sinteticamente la struttura dell'operazione. Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni della medesima, si raccomanda un'attenta lettura della successiva sezione "Avvertenze" e, comunque, dell'intero Documento di Offerta (ivi compreso il comunicato dell'emittente approvato dal consiglio di amministrazione di Vegagest in data 24 novembre 2014, allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice I).

I dati e le informazioni relativi a Vegagest e al Fondo contenuti nel presente Documento di Offerta si basano su dati ed informazioni disponibili al pubblico (ivi inclusi quelli disponibili sul sito internet della SGR (www.vegagest.it)) alla data del presente Documento di Offerta.

L'OFFERTA

L'Offerta descritta nel presente Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto massimo n. 37.423 quote (le "**Quote**") emesse del Fondo Europa Immobiliare n. 1 (il "**Fondo**") gestito da Vegagest SGR S.p.A. ("**Vegagest**" o la "**SGR**"), ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, promossa da SP 101 Finance Ireland Limited ("**SP101**") e Capstone Equities Capital Management, LP ("**Capstone**" e, congiuntamente a SP101, gli "**Offerenti**").

L'Offerta ha ad oggetto massimo n. 37.423 Quote del Fondo, ammesse alle negoziazioni sul MIV, segmento "Fondi Chiusi", con valore nominale di Euro 2.500 ciascuna. Tali Quote rappresentano circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo pari a 113.398 alla data del presente Documento di Offerta, al netto delle 2.225 detenute da Vegagest in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari ("**Quote Oggetto dell'Offerta**").

Il numero di Quote Oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione in relazione ad acquisti realizzati da parte degli Offerenti durante il Periodo di Adesione, in conformità al disposto dell'art. 41, comma 2, lett. c), e dell'art. 44, comma 8 del Regolamento Emittenti. Alla data del presente Documento di Offerta, gli Offerenti non detengono alcuna Quota del Fondo.

In caso di buon esito dell'Offerta, SP 101 acquisterà il 93,5% delle Quote portate in adesione all'Offerta, mentre Capstone acquisterà il 6,5% delle Quote portate in adesione all'Offerta e quindi, in caso di adesioni pari alla Soglia Massima di Adesione, SP 101 sarà esposto ad un esborso per massimi Euro 24.843.258,55, mentre Capstone sarà esposto ad un esborso per massimi Euro 1.727.071,45. Tale criterio di allocazione è stato determinato da Capstone Equities Manager, LLC ("**CEM LLC**"), nella sua qualità di gestore di entrambi gli Offerenti, sulla base della rispettiva dimensione dei due Offerenti (si rinvia in merito alla successiva Sezione B.1.1.4).

L'Offerta è rivolta, nei limiti di quanto precisato ai seguenti Paragrafi F.4 e J, a tutti i Titolari di Quote, indistintamente e a parità di condizioni.

L'Offerta è espressamente subordinata tra l'altro, alla condizione sospensiva del raggiungimento di un numero minimo di adesioni pari ad almeno n. 37.423 Quote, rappresentative di circa il 33% più una del totale delle Quote emesse dal Fondo (la "**Condizione sulla Soglia**"). Tale condizione – come meglio descritto alla successiva Sezione A.1 delle Avvertenze – è rinunciabile da parte degli Offerenti, fermo restando che gli Offerenti non intendono rinunciare a tale condizione qualora le adesioni all'Offerta non consentano agli Offerenti, congiuntamente considerati, di venire a detenere un numero di Quote pari ad almeno 34.019, corrispondenti a circa il 30% delle Quote emesse (la "**Soglia Minima**").

Il Periodo di Adesione è stato concordato con Borsa Italiana come il periodo compreso tra le ore 8:30 del giorno 1 dicembre 2014 e le ore 17:30 del giorno 19 dicembre 2014, estremi inclusi, durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta, salvo proroga.

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o a rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti. Pertanto, successivamente all'adesione, non sarà possibile cedere (in tutto o in parte) le Quote fino alla Data di Pagamento ovvero fino al momento in

cui le Quote saranno restituite ai Titolari di Quote nelle ipotesi descritte dal Paragrafo F.9 del presente Documento di Offerta.

Nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile e, in particolare, dei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, gli Offerenti si riservano la facoltà di apportare modifiche all'Offerta entro il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione. Nel caso di modifiche apportate all'Offerta, la chiusura del Periodo di Adesione non potrà avvenire in un termine inferiore a tre giorni di borsa aperta dalla data di pubblicazione della modifica e, laddove opportuno, la chiusura del Periodo di Adesione sarà posticipata.

Il comitato investimenti di CEM LLC ha deciso di promuovere l'Offerta in data 4 novembre 2014 (si rinvia sul punto alla successiva Sezione "Gli Offerenti").

L'Offerta non è soggetta ad autorizzazione da parte di alcuna autorità competente.

GLI OFFERENTI

SP 101 è un veicolo di cartolarizzazione con residenza fiscale in Irlanda il cui oggetto sociale è costituito dall'investimento in società, titoli e strumenti finanziari di vario genere, in Europa, Canada, Stati Uniti d'America, Giappone, Australia e qualsiasi altra giurisdizione indicata dal gestore di SP 101. Sebbene SP 101 abbia un proprio organo amministrativo (consiglio di amministrazione) il quale conserva la responsabilità ultima per la gestione della società, tutte le decisioni in merito agli investimenti sono state affidate a CEM LLC (si rinvia al riguardo alla successiva Sezione B.1.1.4)

Capstone è un fondo d'investimento costituito ai sensi della legge del Delaware (Stati Uniti d'America) la cui politica consiste nell'acquisto di titoli ad un valore scontato rispetto al valore netto complessivo ovvero al valore attualizzato dei futuri flussi di cassa. Capstone è un fondo di investimento gestito da CEM LLC e, pertanto, ogni decisione vincolante per il fondo è presa da quest'ultimo.

Il comitato investimenti di CEM LLC (organo di CEM LLC che discute e adotta tutte le decisioni relative agli investimenti) in qualità di soggetto preposto alla gestione degli Offerenti, ha deciso di promuovere l'Offerta in data 4 novembre 2014 e di offrire un corrispettivo di Euro 710,00 per ogni quota del Fondo portata in adesione. CEM LLC, in qualità di gestore di Capstone e sub-gestore di SP101, ha il potere di compiere qualsivoglia operazione in nome e per conto degli Offerenti, ivi inclusa la promozione dell'Offerta e la gestione della stessa. Capstone e SP101 non hanno sottoscritto alcun accordo relativo alla promozione dell'Offerta (si rinvia sul punto alla successiva Sezione A.10 delle Avvertenze).

Per ulteriori informazioni in merito alla *corporate governance* degli Offerenti, si rinvia alla successiva Sezione B.1 del presente Documento di Offerta.

LA SGR E IL FONDO

Vegagest è una società per azioni avente la propria sede legale in Milano, via della Posta n. 10, autorizzata alla prestazione di servizi di gestione collettiva del risparmio ed iscritta nell'albo delle società di gestione del risparmio (sezione dei gestori di fondi di investimento alternativi) al n. 36, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 015271803282. Nella sua qualità di società di gestione del risparmio del Fondo, Vegagest dovrà adempiere agli obblighi previsti dalla normativa applicabile in capo all'emittente nell'ambito dell'Offerta, tra cui l'obbligo di procedere alla diffusione del comunicato dell'emittente di cui all'art. 103, comma 3, del TUF contenente ogni dato utile per l'apprezzamento da parte dei Titolari di Quote.

Il Fondo è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso. Le quote del Fondo sono negoziate sul MIV a partire dal 4 dicembre 2006. Sin dalla sua costituzione, il Fondo è stato destinato al pubblico indistinto. Le Quote sono state oggetto di un'offerta al pubblico che si è svolta nel periodo

intercorrente tra il 15 Settembre 2004 e il 20 novembre 2004, successivamente al deposito del prospetto presso la Consob in data 13 Settembre 2004. A seguito del perfezionamento dell'offerta pubblica, sono state sottoscritte 113.398 Quote con valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e incorporanti i medesimi diritti, per un ammontare totale di Euro 283.495.000, diviso tra 36.963 sottoscrittori.

La scadenza del Fondo era originariamente fissata al 31 dicembre 2014. Il 31 ottobre 2013 il consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo per scadenza della relativa durata a far data dal 31 dicembre 2014 e l'estensione del termine di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2017 (il "**Periodo di Grazia**"). Tale estensione è stata comunicata alla Banca d'Italia in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Il Periodo di Grazia potrà essere utilizzato al solo scopo di completare le operazioni, già avviate, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo, con esclusione di operazioni che implicino nuovi investimenti. In aggiunta, in data 13 novembre 2014 è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2014 l'assemblea dei partecipanti del Fondo al fine di esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del Regolamento del Fondo, le modifiche volte a introdurre la facoltà per la SGR di prorogare la durata del Fondo per un periodo non superiore a due anni, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio (la "**Proroga Straordinaria**"). Pertanto, nel caso in cui – avvalendosi di tale facoltà introdotta dall'art. 22 commi 5-bis e seguenti del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito in Legge 11 agosto 2014, n. 116, - venga deliberato di fare ricorso alla Proroga Straordinaria, la durata del Fondo sarà estesa fino al 31 dicembre 2019. Si noti che, ai sensi del predetto Decreto Legge, le modifiche ai regolamenti di gestione così apportate si intendono in via generale approvate ai sensi del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

CRITERI DI RIPARTO

Nel caso in cui il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia superiore alla Soglia Massima di Adesione, pari a n. 37.423 corrispondente a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo, verrà applicato uno dei criteri di riparto indicati di seguito (il "**Riparto**"). Il criterio di riparto applicato sarà individuato ad esito del Periodo di Adesione, una volta a conoscenza del numero complessivo delle Quote portate in adesione, del numero degli Aderenti e delle Quote da ciascuno apportate. Tenuto conto del fatto che l'Offerta è un'offerta parziale, sarà scelto il criterio di riparto che consenta la corretta applicazione del principio di parità di trattamento dei destinatari dell'Offerta ai sensi dell'art. 103, comma 1, e dell'art. 42, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Gli Offerenti applicheranno, quindi, ad ogni singolo Aderente uno dei criteri di riparto di seguito indicati:

1. in via preferenziale, un criterio di riparto proporzionale tendente in principio a consentire agli Offerenti di acquistare da tutti i Titolari di Quote la stessa proporzione di Quote da essi apportate all'Offerta (il "**Criterio di Riparto Proporzionale**"). In base a tale criterio, gli Offerenti, all'esito dell'Offerta, calcoleranno la percentuale di riparto in base al rapporto tra il numero delle Quote Oggetto dell'Offerta ed il numero delle Quote portate in adesione (il "**Coefficiente di Riparto**"). Gli Offerenti ritireranno indistintamente da ciascun Aderente un numero di Quote dato dal prodotto tra il numero di Quote da questi portate in adesione ed il Coefficiente di Riparto calcolato, arrotondando per difetto al numero intero di Quote più vicino. Le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.
2. Tuttavia, a seconda dei risultati dell'Offerta e del numero di Quote con cui ciascuno degli Aderenti ha aderito all'Offerta, si potrebbe verificare uno scenario in cui, a seguito dell'applicazione del Coefficiente del Riparto e per effetto dell'arrotondamento per difetto, il risultato del riparto per alcuni Aderenti sia pari a zero e gli stessi non risultino

successivamente estratti nel meccanismo di sorteggio sopra indicato. Nel caso in cui con l'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale si possa verificare una situazione tale per cui non sia possibile il ritiro di almeno una Quota da ciascuno degli Aderenti, gli Offerenti applicheranno il seguente criterio (il “**Criterio del Ritiro Minimo**”):

- a) gli Offerenti ritireranno da ciascun Aderente una Quota del Fondo;
 - b) con riferimento alle Quote Oggetto dell'Offerta che residueranno a seguito del ritiro di cui al punto a) sopra, gli Offerenti applicheranno il Criterio di Riparto Proporzionale per il ritiro di tali Quote residue;
 - c) le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento per difetto per effetto dell'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale al punto b) sopra, saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.
3. Nel caso in cui il Criterio del Ritiro Minimo non sia applicabile in quanto risulta un numero di Titolari di Quote che hanno aderito all'Offerta con una sola Quota superiore alle Quote Oggetto dell'Offerta (e quindi non sarebbe possibile ritirare da ciascun Titolare di Quote una Quota del Fondo), gli Offerenti ritireranno le Quote dagli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione (il “**Criterio del Sorteggio**”). Si precisa che da ogni Aderente sorteggiato verrà acquistata solo una Quota con conseguente sua esclusione o partecipazione all'eventuale estrazione successiva, a seconda che si tratti o meno di un Aderente che aderisce all'Offerta con una sola Quota.

Gli Offerenti renderanno noto il Criterio di Riparto adottato tra quelli indicati nel Documento di Offerta con il comunicato sui risultati dell'Offerta pubblicato ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento.

Le Quote eccedenti a seguito del Riparto verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto.

In caso di successo dell'Offerta, un ammontare pari al 93,5% delle Quote portate in adesione all'Offerta sarà acquisito da SP101, mentre il rimanente 6,5% sarà acquisito da Capstone.

Per ulteriori informazioni in merito ai criteri di riparto, vedi *infra* Sezione J.

CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA ED ESBORSO MASSIMO

Gli Offerenti riconosceranno a ciascun Aderente un corrispettivo in contanti per ciascuna Quota portata in adesione pari ad Euro 710,00 (il “**Corrispettivo**”). SP101 e Capstone si faranno carico del pagamento del Corrispettivo in misura pari, rispettivamente, al 93,5% e al 6,5%.

In caso di acquisto da parte degli Offerenti di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, l'esborso massimo complessivo degli Offerenti sarà pari ad Euro 26.570.330,00 (l'“**Esborso Massimo**”), del quale una porzione pari a massimi Euro 24.843.258,55 sarà a carico di SP101 e una porzione pari a massimi Euro 1.727.041,45 sarà a carico di Capstone.

Per maggiori informazioni sulle modalità di determinazione del Corrispettivo si rinvia al Paragrafo E del presente Documento di Offerta.

FINANZIAMENTO DELL'OFFERTA E GARANZIA DI ESATTO ADEMPIMENTO

Gli Offerenti faranno fronte all'Esborso Massimo mediante il ricorso a mezzi propri.

In data 24 novembre 2014, SP101 ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di Euro 24.843.258,55, pari al 93,5% dell’Esborso Massimo, depositata in un conto aperto presso la stessa banca, all’esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione (il “**Conto Vincolato SP101**”). La somma presente sul Conto Vincolato SP101 è irrevocabilmente vincolata nell’interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

In data 24 novembre 2014, Capstone ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di Euro 1.727.071,45, pari al 6,5% dell’Esborso Massimo, depositata in un conto aperto presso la stessa banca, all’esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione (il “**Conto Vincolato Capstone**”). La somma presente sul Conto Vincolato Capstone è irrevocabilmente vincolata nell’interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

A tal proposito, si segnala che BNP Paribas Securities Services – Milan Branch ha rilasciato in data 24 novembre 2014 una dichiarazione confermando l’avvenuta costituzione della garanzia dell’esatto adempimento dell’obbligazione di pagamento dell’Esborso Massimo sopra indicata ai sensi dell’art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti.

Per maggiori informazioni sulle modalità di finanziamento dell’Offerta si rinvia al successivo Paragrafo G.1 del presente Documento di Offerta.

MOTIVAZIONE DELL’OFFERTA

L’Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d’investimento degli Offerenti volte, *inter alia*, all’investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi sottostanti nel medio-lungo periodo.

L’Offerta consente, inoltre, agli Offerenti di avere accesso iniziale all’investimento in un orizzonte temporale relativamente contenuto (avendo riguardo alla tempistica proposta per l’Offerta) ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i Titolari di Quote.

Gli Offerenti reputano che l’investimento nelle Quote offrirebbe rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto e che i piani dichiarati dalla SGR per la gestione del Fondo siano generalmente coerenti con la volontà dei Titolari di Quote di realizzare pienamente il valore degli investimenti del Fondo entro il termine di durata del Fondo stesso.

In aggiunta, gli Offerenti ritengono che l’Offerta rappresenti un’opportunità per i Titolari di Quote di anticipare il disinvestimento totale o parziale dei loro investimenti nel Fondo con un premio sul prezzo di mercato delle singole Quote alla data del presente Documento di Offerta.

Per maggiori informazioni sulle motivazioni dell’Offerta e sui piani degli Offerenti si rinvia al successivo Paragrafo G del presente Documento di Offerta.

TEMPISTICA DELL'OFFERTA

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
4 novembre, 2014	Approvazione da parte di CEM LLC (in qualità di gestore degli Offerenti) della promozione dell'Offerta da parte degli Offerenti. Comunicazione dell'intenzione degli Offerenti di promuovere l'offerta sulle Quote ai sensi dell'art. 102, comma 1 del TUF.	Comunicato redatto ai sensi dell'art. 102, comma 1 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.
4 novembre, 2014	Presentazione alla CONSOB del Documento di Offerta e della Scheda di Adesione all'Offerta.	Comunicato redatto e diffuso ai sensi dell'art. 102, comma 3 del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti.
24 novembre, 2014	Approvazione del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF.	Comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del TUF e diffuso ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti.
27 novembre 2014	Approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob.	Comunicato diffuso ai sensi dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti.
28 novembre, 2014	Pubblicazione del Documento di Offerta.	Comunicato diffuso ai sensi degli artt. 36, comma 3 e 38, comma 2 del Regolamento Emittenti.
Entro le 23:59 del giorno successivo la diffusione del Comunicato dell'Emittente	Comunicazione da parte degli Offerenti in merito alle informazioni fornite da Vegagest in relazione alla Condizione sui Finanziamenti.	Comunicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.
1 dicembre, 2014	Inizio del Periodo di Adesione.	-
16 dicembre 2014	Assemblea dei partecipanti del Fondo per deliberare, <i>inter alia</i> , in merito alle modifiche del Regolamento del Fondo volte a consentire di avvalersi della Proroga Straordinaria.	
19 dicembre, 2014	Fine del Periodo di Adesione.	-
Entro la fine dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta.	Comunicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.
Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero entro le 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (22 dicembre 2014)	Comunicazione dell'avveramento / mancato avveramento ovvero della rinuncia della Condizione sulla Soglia.	Comunicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.
Entro due giorni di borsa aperta dalla data in cui verrà comunicato per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta	Eventuale restituzione delle Quote portate in adesione all'Offerta in caso di mancato perfezionamento dell'Offerta.	-
Entro le 7:59 del secondo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (23 dicembre 2014)	Comunicazione in via definitiva dell'avveramento / mancato avveramento ovvero della rinuncia della (i) Condizione sulla Passività, (ii) Condizione sugli Asset, (iii) Condizione MAC, (iv) Condizione sulla Liquidità e (v) Condizione sui Finanziamenti.	Comunicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.
Entro il giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento (23 dicembre 2014)	Comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta e sui criteri di Riparto.	Comunicato ai sensi degli artt. 41, comma 6, e 38, comma 2 del Regolamento Emittenti.
29 dicembre 2014	Data di Pagamento.	-
Entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di Riparto	Eventuale restituzione delle Quote portate in adesione all'Offerta eccedenti a seguito del Riparto.	-

AVVERTENZE

A.1 CONDIZIONI SOSPENSIVE

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire agli Offerenti, congiuntamente considerati, di venire a detenere almeno n. 37.423 Quote, pari a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo e, pertanto, all'ammontare delle Quote Oggetto dell'Offerta.

Gli Offerenti hanno individuato la soglia di adesione di cui alla presente Condizione sulla Soglia in base alla propria volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle Quote tale da consentire agli Offerenti di esercitare un'influenza significativa nel contesto delle assemblee dei partecipanti (essendo il 33% delle Quote il *quorum* costitutivo di tali assemblee ai sensi del Regolamento del Fondo). Nel caso in cui tale condizione non si avverasse, gli Offerenti si riservano la facoltà di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo inferiore di Quote, fermo restando che gli Offerenti non intendono rinunciare alla Condizione sulla Soglia qualora le adesioni all'Offerta non consentano agli Offerenti, congiuntamente considerati, di venire a detenere un numero di Quote del Fondo almeno pari alla Soglia Minima (*i.e.*, 34.019 Quote, pari a circa il 30% delle Quote emesse), computando anche le Quote già eventualmente detenute al termine del Periodo di Adesione dagli Offerenti stessi. Tale Soglia Minima è stata individuata dagli Offerenti anche tenendo in considerazione la circostanza che il 30% delle Quote corrisponde all'ammontare minimo di Quote necessario ai sensi del Regolamento del Fondo per adottare le relative delibere;

- b) che non vengano effettuate, entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (22 dicembre 2014), da parte di Vegagest o del Fondo, atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta (la "**Condizione sulla Passività**");
- c) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (22 dicembre 2014), Vegagest non (i) trasferisca, (ii) si impegni a trasferire, (iii) costituisca garanzie in favore di terzi su beni del Fondo (la "**Condizione sugli Asset**");
- d) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato risultati definitivi dell'Offerta (22 dicembre 2014): (i) non si verifichino a livello nazionale o internazionale eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica o valutaria; (ii) non si verifichino modifiche rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare; e/o (iii) non vi siano contenziosi, ordini o giudizi emessi da autorità regolamentari, il cui esito potrebbe pregiudicare il successo dell'Offerta, l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote (la "**Condizione MAC**");
- e) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (22 dicembre 2014), Vegagest non deliberi (i) la distribuzione di proventi, in qualsiasi forma, ai Titolari di Quote, o (ii) la restituzione o il rimborso, in tutto o in parte e in qualsiasi forma, di Quote (la "**Condizione sulla Liquidità**")
- f) che non siano presenti clausole nei finanziamenti erogati al Fondo che comportino una decadenza del beneficiario del finanziamento dal beneficio del termine in seguito (i) alla modifica della composizione dei Titolari di Quote come contemplata dalla presente Offerta, o (ii) alla possibile sostituzione della SGR, nel caso in cui ciò avvenisse in futuro, salvo che, entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (22 dicembre 2014), l'applicabilità di tali clausole non sia stata rinunciata

dalle banche ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento (le “**Banche**”) (la “**Condizione sui Finanziamenti**”). L’informativa sulla presenza o assenza di tali clausole dovrà essere fornita dalla SGR non più tardi della diffusione del Comunicato dell’Emittente di cui all’art. 103, comma 3, del TUF. A seconda delle informazioni che saranno fornite, rispetto a quanto sopra, si potranno verificare i seguenti casi:

- (i) nel caso in cui il Comunicato dell’Emittente confermi l’assenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell’Emittente;
- (ii) nel caso in cui il Comunicato dell’Emittente confermi la presenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come parzialmente non avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell’Emittente. In tal caso gli Offerenti si riservano fin d’ora di attendere il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta (22 dicembre 2014) per verificare l’eventuale rinuncia all’applicabilità di tali clausole da parte delle Banche. Nel caso in cui tale rinuncia da parte delle Banche non avvenga, la condizione si considererà non avverata e gli Offerenti si riservano fin d’ora di comunicare la propria eventuale rinuncia a tale condizione entro le ore 7:59 del giorno della data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta (ossia il 23 dicembre 2014);
- (iii) nel caso in cui il Comunicato dell’Emittente non confermi la presenza o assenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come parzialmente non avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell’Emittente. In tal caso gli Offerenti si riservano fin d’ora di attendere il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta (22 dicembre 2014) per verificare l’eventuale rinuncia all’applicabilità di tali clausole da parte delle Banche. Nel caso in cui tale rinuncia da parte delle Banche non avvenga, la condizione si considererà non avverata e gli Offerenti si riservano fin d’ora di comunicare la propria eventuale rinuncia a tale condizione entro le ore 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).

Nel caso in cui la Condizione sulla Passività, la Condizione sugli Asset, la Condizione MAC, la Condizione sulla Liquidità o la Condizione sui Finanziamenti non si verificassero, gli Offerenti si riservano la facoltà di rinunciare a loro insindacabile giudizio alle stesse. Gli Offerenti si riservano la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a loro insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell’art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall’art. 36 del Regolamento Emittenti.

In conformità alla disciplina applicabile, gli Offerenti si riservano la facoltà di prorogare il Periodo di Adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell’art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti a quaranta giorni di borsa aperta.

Gli Offerenti daranno notizia del verificarsi o del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive di cui al presente paragrafo A.1, ovvero, in caso di mancato avveramento, all’esercizio della facoltà di rinunciare alle stesse, dandone comunicazione ai sensi dell’art. 36 del Regolamento Emittenti, entro i termini indicati nella seguente tabella.

Si precisa che CEM LLC, quale gestore di SP101 e Capstone che agisce in nome e per conto di questi, sarà l’unico soggetto legittimato a rinunciare a ciascuna delle Condizioni Sospensive e, pertanto, non si potrà a tal riguardo verificare alcun disaccordo tra gli Offerenti in merito all’eventuale rinuncia alle Condizioni Sospensive.

CONDIZIONE SOSPENSIVA	TERMINE PER IL VERIFICARSI DELLA CONDIZIONE SOSPENSIVA	COMUNICAZIONE DA PARTE DELL'OFFERENTE
a) Raggiungimento della soglia di adesione pari a circa il 33% più una delle Quote emesse dal Fondo (Condizione sulla Soglia).	Fine del periodo di adesione (ossia il 19 dicembre 2014).	Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione (ossia il 19 dicembre 2014) <i>ovvero</i> al più tardi entro le 7:59 del primo giorno di borsa aperto successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione (ossia il 22 dicembre 2014).
b) Mancata effettuazione da parte della SGR di atti od operazioni che possano contrastare l'operazione (Condizione sulla Passività)	Giorno di borsa aperto precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 22 dicembre 2014).	Entro le 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).
c) Mancato trasferimento, impegno a trasferire o costituzione di garanzie in favore di terzi su beni del Fondo (Condizione sugli Asset).	Giorno di borsa aperto precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 22 dicembre 2014).	Entro le 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).
d) Mancato verificarsi della condizione relativa all'assenza di significativi mutamenti sfavorevoli con riguardo, <i>inter alia</i> , al contesto politico, finanziario o regolamentare (Condizione MAC).	Giorno di borsa aperto precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 22 dicembre 2014).	Entro le 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).
e) Mancata distribuzione da parte della SGR di proventi ai Titolari delle Quote o restituzione/rimborso delle Quote (Condizione sulla Liquidità).	Giorno di borsa aperto precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 22 dicembre 2014).	Entro le 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).
f) Assenza di clausole che comportino una decadenza del beneficiario dai contratti di finanziamento <i>Ovvero</i>	Giorno di diffusione del comunicato dell'Emittente (ossia entro il giorno di borsa antecedente l'inizio del Periodo di Adesione).	Al più tardi entro le 23:59 del giorno successivo alla diffusione del Comunicato dell'Emittente.
Rinuncia sull'applicabilità di tali clausole, ove presenti, da parte delle Banche ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento. (Condizione sui Finanziamenti)	Giorno di borsa aperto precedente la data della diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 22 dicembre 2014).	Entro le 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il 23 dicembre 2014).

Al più tardi entro le 23:59 del giorno successivo al giorno della diffusione del Comunicato dell'Emittente, gli Offerenti diffonderanno un proprio comunicato in cui renderanno noto l'avveramento della condizione di cui alla lettera f) del paragrafo A.1, ovvero il suo mancato avveramento, riservandosi in tale ultimo caso di comunicare l'eventuale rinuncia in via definitiva a ciascuna di esse entro le 7:59 del giorno della diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (23 dicembre 2014).

Per completezza, si precisa che l'eventuale approvazione delle modifiche al Regolamento del Fondo volte a far sì che la SGR si possa avvalere della Proroga Straordinaria, nonché l'eventuale ricorso a tale Proroga Straordinaria (si rinvia all'Introduzione – il Fondo) non rappresentano atti o operazioni

che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle condizioni sospensive e qualora gli Offerenti non decidano di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Quote eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli aderenti, entro due giorni di borsa aperta dalla data in cui sarà comunicato per la prima volta come sopra indicato il mancato avveramento delle stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

A.2 CRITERI DI RIPARTO

Nel caso in cui il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia superiore alla Soglia Massima di Adesione, pari a n. 37.423 corrispondente a circa al 33% più una della totalità delle Quote portate in adesione, verrà applicato uno dei criteri di riparto indicati di seguito (il Riparto). Il criterio di riparto applicato sarà individuato ad esito del Periodo di Adesione, una volta a conoscenza del numero complessivo delle Quote portate in adesione, del numero degli Aderenti e delle Quote da ciascuno apportate. Tenuto conto del fatto che l'Offerta è un'offerta parziale, sarà scelto il criterio di riparto che consenta la corretta applicazione del principio di parità di trattamento dei destinatari dell'Offerta ai sensi dell'art. 103, comma 1, e dell'art. 42, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Gli Offerenti applicheranno, quindi, ad ogni singolo Aderente uno dei criteri di riparto di seguito indicati:

1. in via preferenziale, un criterio di riparto proporzionale tendente in principio a consentire agli Offerenti di acquistare da tutti i Titolari di Quote la stessa proporzione di Quote da essi apportate all'Offerta (il Criterio di Riparto Proporzionale). In base a tale criterio, gli Offerenti, all'esito dell'Offerta, calcoleranno la percentuale di riparto in base al rapporto tra il numero delle Quote Oggetto dell'Offerta ed il numero delle Quote portate in adesione (il Coefficiente di Riparto). Gli Offerenti ritireranno indistintamente da ciascun Aderente un numero di Quote dato dal prodotto tra il numero di Quote da questi portate in adesione ed il Coefficiente di Riparto calcolato, arrotondando per difetto al numero intero di Quote più vicino. Le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.
2. Tuttavia, a seconda dei risultati dell'Offerta e del numero di Quote con cui ciascuno degli Aderenti ha aderito all'Offerta, si potrebbe verificare uno scenario in cui, a seguito dell'applicazione del Coefficiente del Riparto e per effetto dell'arrotondamento per difetto, il risultato del riparto per alcuni Aderenti sia pari a zero e gli stessi non risultino successivamente estratti nel meccanismo di sorteggio sopra indicato. Nel caso in cui con l'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale si possa verificare una situazione tale per cui non sia possibile il ritiro di almeno una Quota da ciascuno degli Aderenti, gli Offerenti applicheranno il seguente criterio (il Criterio del Ritiro Minimo):
 - a) gli Offerenti ritireranno da ciascun Aderente una Quota del Fondo;
 - b) con riferimento alle Quote Oggetto dell'Offerta che residueranno a seguito del ritiro di cui al punto a) sopra, gli Offerenti applicheranno il Criterio di Riparto Proporzionale per il ritiro di tali Quote residue;
 - c) le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento per difetto per effetto dell'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale al punto b) sopra, saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.

3. Nel caso in cui il Criterio del Ritiro Minimo non sia applicabile in quanto risulta un numero di Titolari di Quote che hanno aderito all'Offerta con una sola Quota superiore alle Quote Oggetto dell'Offerta (e quindi non sarebbe possibile ritirare da ciascun Aderente una Quota del Fondo), gli Offerenti ritireranno le Quote dagli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione (il Criterio del Sorteggio). Si precisa che da ogni Aderente sorteggiato verrà acquistata solo una Quota con conseguente sua esclusione o partecipazione all'eventuale estrazione successiva, a seconda che si tratti o meno di un Aderente che aderisce all'Offerta con una sola Quota.

Gli Offerenti renderanno noto il Criterio di Riparto adottato tra quelli indicati nel Documento di Offerta con il comunicato sui risultati dell'Offerta pubblicato ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento.

Le Quote eccedenti a seguito del Riparto verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto.

L'effettuazione dell'eventuale Riparto non consentirà di revocare l'adesione.

In caso di successo dell'Offerta, un ammontare pari al 93,5% delle Quote portate in adesione all'Offerta sarà acquisito da SP101, mentre il rimanente 6,5% sarà acquisito da Capstone.

Per ulteriori informazioni in merito ai criteri di riparto, si rinvia alla successiva Sezione J del presente Documento di Offerta.

A.3 PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI

Alla luce delle proprie politiche di investimento e in caso di buon esito dell'Offerta, gli Offerenti intendono mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente, in tutto o in parte, le Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo. Gli Offerenti intendono, mediante l'Offerta, effettuare un investimento di natura principalmente finanziaria, arrivando tuttavia a detenere una partecipazione al Fondo (33% più una Quota) tale da potere in ogni caso esercitare un'influenza sull'assemblea dei partecipanti.

Gli Offerenti auspicano, in ogni caso, di poter condividere con la SGR, nell'interesse di tutti i partecipanti al Fondo e comunque nel pieno rispetto dell'autonomia ed indipendenza del gestore del Fondo, le strategie di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare.

A tal fine, gli Offerenti stanno attualmente valutando la possibilità di sottoporre alla SGR alcune osservazioni in merito al piano di smobilizzo. In aggiunta, gli Offerenti non escludono di proporre e votare ulteriori modifiche al Regolamento del Fondo, tra cui, inter alia, la sostituzione della SGR con altra società di gestione in grado di garantire un contenimento e una strutturazione più efficiente dei costi. Alla data del presente Documento di Offerta, gli Offerenti non hanno preso alcuna decisione con riferimento all'eventuale sostituzione della SGR o in merito a qualsivoglia altra iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo. Si precisa in tal senso che ogni modifica del Regolamento del Fondo, ivi incluse quelle inerenti la sostituzione della SGR, richiederà la preventiva approvazione della Banca d'Italia in conformità all'art. 37, comma 4, del TUF.

A.4 DICHIARAZIONE DEGLI OFFERENTI IN MERITO ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO E ALLA FACOLTÀ DI RIPRISTINO DEL FLOTTANTE AI SENSI DELLA PARTE IV, TITOLO II, CAPO II, SEZIONE II DEL TUF

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi da strumenti finanziari di una società quotata sui mercati regolamentati che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria e straordinaria dell'emittente. Con riferimento al caso di specie non trovano, pertanto, applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto.

Nel caso in cui in seguito al perfezionamento dell'Offerta, il flottante sia ridotto in misura tale da non garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote e gli Offerenti non ricostituiscano il livello del flottante, Borsa Italiana può disporre la revoca della negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo in conformità all'articolo 2.5.1. del Regolamento del Mercato.

Si precisa, peraltro, che l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto parziale avente ad oggetto massime n. 37.423 Quote pari a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo.

In considerazione di quanto sopra, nel caso di successo dell'Offerta, gli Offerenti ritengono che il flottante dovrebbe essere pari al 65% della totalità delle Quote, per un controvalore pari a Euro 42.751.046 (calcolato al valore di mercato delle Quote all'ultimo giorno di negoziazione sul MIV prima dell'annuncio dell'Offerta), senza tenere in considerazione le Quote detenute da Vegagest in adempimento degli obblighi di legge.

In ogni caso gli Offerenti non intendono ripristinare il flottante al fine di garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote, né proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo.

Nel caso in cui Borsa Italiana decida di procedere alla revoca dalla quotazione MIV delle Quote in ragione del volume ridotto di flottante, i Titolari di Quote che non abbiano aderito all'Offerta si troverebbero a detenere strumenti finanziari non quotati su un mercato regolamento e potrebbero, pertanto, incontrare difficoltà nel monetizzare le Quote del Fondo da questi detenute.

A.5 DICHIARAZIONI DEGLI OFFERENTI DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TUF

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani fornite di diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria dell'emittente. Con riferimento al caso di specie non trovano, pertanto, applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di diritto di acquisto.

A.6 RAFFRONTO TRA IL CORRISPETTIVO OFFERTO, I CORSI DI BORSA E IL NAV

Il Corrispettivo proposto dagli Offerenti per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 710,00.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che, nella misura in cui siano pertinenti all'Offerta, rimarranno a carico degli Offerenti. Le altre imposte, ivi inclusa l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resteranno a carico degli Aderenti

In caso di acquisto da parte degli Offerenti di tutte le Quote oggetto dell'Offerta, l'Esborso Massimo sarà pari ad Euro 26.570.330,00.

Alla 4 novembre 2014, ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta (la "**Data di Riferimento**"), il Corrispettivo incorpora un premio rispetto al prezzo medio ponderato delle Quote, come di seguito descritto:

Periodo di Riferimento	Media ponderata dei prezzi ufficiali	Premio incorporato nel Corrispettivo
12 mesi	EUR 623,98	13,8%
6 mesi	EUR 650,21	9,2%
3 mesi	EUR 631,97	12,3%
1 mese	EUR 594,43	19,4%
4 novembre 2014	EUR 580,00 (*)	22,4%

(*) prezzo ufficiale di borsa.

I dati contenuti nella tabella si riferiscono alla Data di Riferimento.

Il Corrispettivo (alla Data di Annuncio) risulta inferiore di Euro 849,60 rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2014 di pertinenza di ciascuna Quota del Fondo, pari ad Euro 1559,6; in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto pari al 54,5% rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2014 di pertinenza di ciascuna Quota. Si evidenzia inoltre che il prezzo medio ponderato delle quote del Fondo negli ultimi 12 mesi è compreso tra un valore minimo di 475,00 Euro/ Quota, relativo al 5 dicembre 2013, e un valore massimo di 780,00 Euro/ Quota, relativo al 5 maggio 2014

I ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo (39 Quote scambiate quotidianamente nel corso dei 12 mesi precedenti alla Data di Riferimento (Fonte: Bloomberg) che costituiscono approssimativamente lo 0,03% del numero totale delle Quote emesse) e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono rendere particolarmente complesso il disinvestimento da parte di Titolari di Quote nel breve periodo. L'offerta rappresenta pertanto un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire il loro investimento (i) con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote e (ii) prima della data di scadenza del Fondo.

A.7 POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE

Gli Offerenti non sono a conoscenza di potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'Offerta. In particolare, gli Offerenti non hanno rapporti di natura partecipativa né di natura commerciale con la SGR, i suoi azionisti ed i suoi amministratori e dirigenti.

A.8 VINCOLI SULLE QUOTE

Alla data del presente Documento di Offerta, non vi sono accordi aventi ad oggetto la costituzione di diritti di pegno o vincoli di altra natura sulle Quote che gli Offerenti dovessero acquistare ad esito dell'Offerta. Tuttavia, gli Offerenti non escludono che sulle Quote possano in futuro essere costituiti diritti di pegno o vincoli di altra natura al fine di garantire obbligazioni eventualmente assunte in futuro dagli Offerenti.

A.9 DURATA DEL FONDO E PROROGA STRAORDINARIA

Come anticipato in sede introduttiva, la scadenza del Fondo era originariamente fissata al 31 dicembre 2014. Il 31 ottobre 2013 il consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo per scadenza della relativa durata a far data dal 31 dicembre 2014 e di avvalersi del Periodo di Grazie, estendendo il termine di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2017. Tale estensione è stata comunicata alla Banca D'Italia in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Il Periodo di Grazia potrà essere utilizzato al solo scopo di completare le operazioni, già avviate, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo. In data 13 novembre 2014 è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2014 l'assemblea dei partecipanti del Fondo al fine di esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del Regolamento del Fondo, le modifiche volte a introdurre la facoltà per la SGR di prorogare la durata del Fondo per un periodo non superiore a due anni, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. Pertanto, nel caso in cui – avvalendosi di tale facoltà introdotta dall'art. 22 commi 5-bis e seguenti del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito in Legge 11 agosto 2014, n. 116, - si ricorra alla Proroga Straordinaria, la durata del Fondo sarà estesa fino al 31 dicembre 2019. Si noti che, ai sensi del predetto Decreto Legge, le modifiche ai regolamenti di gestione così apportate si intendono in via generale approvate ai sensi del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Si precisa che l'eventuale adesione all'Offerta da parte dei Titolari di Quote non pregiudicherà il diritto di questi di partecipare alla predetta assemblea dei partecipanti convocata per il 16 dicembre 2014. Per completezza, si evidenzia inoltre che qualora gli Offerenti provvedessero ad acquistare Quote del Fondo anteriormente alla *record date* prevista per tale assemblea (5 dicembre 2014), questi sarebbero legittimati a prendere parte e votare, con riferimento a tali Quote, nel contesto dell'assemblea. Alla data del presente Documento di Offerta gli Offerenti non hanno assunto alcuna decisione in merito all'eventuale acquisto di Quote, all'eventuale partecipazione a detta assemblea e –

se del caso – all'esercizio del diritto di voto a favore o meno rispetto alle proposte di delibera poste all'ordine del giorno.

A.10 ACCORDI TRA GLI OFFERENTI

Capstone e SP101 non hanno sottoscritto alcun accordo relativo alla promozione dell'Offerta. CEM LLC agisce su base discrezionale per conto dei soggetti alla cui gestione è proposto (*i.e.* gli Offerenti), e qualsiasi decisione in merito agli investimenti è assunta senza necessità di alcuna discussione e/o accordo preventivo con gli stessi. CEM LLC è legittimato ad esercitare tutti i diritti e le prerogative spettanti agli Offerenti in relazione all'Offerta medesima (ivi incluso, in via esemplificativa, il potere di rinunciare alla Condizioni Sospensive e diffondere comunicati stampa in nome e per conto degli Offerenti).

A.11 PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E RIAPERTURA DEI TERMINI

Le disposizioni di cui agli artt. 39-*bis* e 40-*bis* del Regolamento Emittenti, aventi ad oggetto rispettivamente il parere degli amministratori indipendenti dell'emittente e la riapertura dei termini dell'offerta, non trovano applicazione in relazione all'Offerta in quanto questa non è stata, direttamente o indirettamente, promossa 1) da soggetti che detengono più del 30 per cento delle Quote; 2) dal soggetto o dai soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero esercitano una influenza notevole sulla SGR; 3) da amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza della SGR; ovvero 4) da persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.

A.12 SCENARI ALTERNATIVI PER I TITOLARI DI QUOTE

A fini di maggior chiarezza si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali Titolari di Quote.

A.12.1 ADESIONE ALL'OFFERTA

Qualora l'Offerta acquisti efficacia, i Titolari di Quote riceveranno Euro 710,00 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

Qualora l'Offerta acquisti efficacia ma vi siano Quote eccedenti escluse dall'Offerta per effetto dell'applicazione del Riparto, tali Quote eccedenti verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto.

Si riporta di seguito il tasso interno di rendimento relativo agli Aderenti che abbiano sottoscritto le Quote del Fondo in sede di collocamento iniziale (assumendo che la Data di Pagamento corrisponda al 29 dicembre 2014), confrontato con il tasso interno di rendimento che spetterebbe ai medesimi in caso di liquidazione del Fondo (avendo riguardo al NAV del Fondo al 31 dicembre 2013 e al 30 giugno 2014):

Europa Immobiliare n.1 Tasso Interno di Rendimento				
		31 dicembre 2013	30 giugno 2014	Offerta
Totale versamenti effettuati	€ / 000	283.495	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte al 31/12/2013	€ / 000	(55.223)	-	-
Rimborsi di quote effettuati	€ / 000	-	-	-
Proventi complessivi distribuiti	€ / 000	49.668	-	-
Valore Complessivo Netto al 31/12/2013	€ / 000	178.604	-	-
Valore Unitario delle Quote al 31/12/2013	€	1.575,02	-	-
Valore Unitario delle Quote al 30/06/2014	€	-	1.559,56	-
Valore pro Quota riconosciuto ai quotisti sulla base del Corrispettivo Offerto	€	-	-	710,00
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO		-2,69% ⁽¹⁾	-2,66% ⁽²⁾	-9,19% ⁽³⁾

Note: (1) Rendimento ipotetico che si sarebbe realizzato in caso di liquidazione del Fondo a NAV al 31 dicembre 2013

(2) Rendimento ipotetico che si sarebbe realizzato in caso di liquidazione del Fondo a NAV al 30 giugno 2014

(3) Calcolato ipotizzando il pagamento del Corrispettivo alla data del 29/12/2014

Qualora l'Offerta non acquisti efficacia secondo quanto indicato al precedente Paragrafo A.1 le Quote portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione di ciascun Titolare di Quote, per il tramite degli Intermediari Depositari, entro due giorni di borsa aperta dalla prima comunicazione del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive, in esito alla quale l'Offerta non acquista efficacia.

A.12.2 MANCATA ADESIONE ALL'OFFERTA

I Titolari di Quote che non abbiano aderito alla presente Offerta rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a mantenere i diritti alle medesime connessi, tra cui, in particolare, il diritto a ricevere le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente deliberati dalla SGR. Si noti, tuttavia, che il Fondo sarà posto in liquidazione con efficacia a partire dal 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla durata del Fondo, al Periodo di Grazia e alla Proroga Straordinaria si rinvia alla precedente Sezione A.9.

A.13 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

I fondi di investimento non hanno personalità giuridica e il loro patrimonio è amministrato da una società di gestione del risparmio che, nel caso del Fondo, è Vegagest.

In tale veste, Vegagest è tenuta, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, a diffondere al mercato, entro il giorno antecedente all'inizio del Periodo di Adesione, un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta da parte dei Titolari di Quote e la propria valutazione dell'Offerta.

Il suddetto comunicato, approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 novembre 2014, è allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice 1.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 SOGGETTI OFFERENTI

B.1.1 SP 101 FINANCE IRELAND LIMITED

B.1.1.1 FORMA GIURIDICA, SEDE SOCIALE E ANNO DI COSTITUZIONE

SP 101 Finance Ireland Limited è uno degli Offerenti nel contesto dell'Offerta.

SP 101 ha la propria sede legale in Irlanda, 3rd Floor, Europa House, Harcourt Centre, Harcourt Street, Dublin 2, Irlanda ed è registrata con il n. 548559.

SP 101 è una società che opera e si qualifica ai sensi della Sezione 110 dell'*Irish Tax Consolidation Act* del 1997 (come modificato) degli *Irish Companies Acts* 1963-2013. SP 101 è una società irlandese a responsabilità limitata con un capitale sociale autorizzato di USD 1.000.000 diviso in n. 1.000.000 azioni, con valore nominale di USD 1,00 ciascuna. Il capitale sociale attualmente emesso è pari a USD 1,00 e, alla data del presente Documento di Offerta, non si prevede che il capitale sociale residuo (uguale ad USD 999.999,00) sarà sottoscritto e versato in futuro.

SP 101 è stata costituita il 26 agosto 2014. Tale società non è stata costituita al solo fine della promozione dell'Offerta: sebbene l'Offerta rappresenti il primo investimento di SP101, tale società prevede di effettuare ulteriori investimenti in futuro.

B.1.1.2 LEGISLAZIONE DI RIFERIMENTO E FORO COMPETENTE

SP 101 è una società costituita ai sensi del diritto irlandese e soggetta alla giurisdizione irlandese.

B.1.1.3 PRINCIPALI SOGGETTI TITOLARI DEL FONDO E COINVOLTI NELLA SUA GESTIONE.

Il capitale sociale di SP 101 ammonta a USD 1,00 ed è interamente detenuto dalla Walkers Ireland Shareholding Services Limited, società con sede operativa in The Anchorage, 17/19 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda, in qualità di amministratore fiduciario (*trustee*) nell'interesse di talune organizzazioni registrate di beneficenza (*charity*) in conformità alle condizioni di cui alla "*declaration of trust*" datata 26 Agosto 2014. Walkers Ireland Shareholding Services Limited ha istituito il *trust* e, pertanto, agisce in qualità di disponente (*settlor*) del *trust*.

Le organizzazioni di beneficenza sono totalmente indipendenti rispetto agli investitori di SP 101 e non svolgono alcun ruolo attivo nella gestione e amministrazione di SP 101. Tutte le risorse economiche di SP 101 transitano attraverso l'emissione della *profit participating note* (la "**Profit Participating Note**") sottoscritta in data 14 novembre 2014 dagli investitori di SP101 per il tramite di NPB Manager Fund SPC ("**NPB Manager Fund SPC**", sul punto si veda oltre la sezione B.1.1.5).

Ciò implica che tutti i proventi eventualmente generati da SP 101 verranno corrisposti attraverso tale strumento di debito (anziché, ad esempio, sotto forma di utili di gestione). Le organizzazioni di beneficenza rappresentano le sole beneficiarie del residuo attivo di SP 101 in esito all'estinzione dell'investimento o alla liquidazione della società. Tuttavia, è previsto che tale residuo attivo distribuibile alle organizzazioni di beneficenza irlandesi sia pari al valore nominale dell'apporto, in quanto tutti i rendimenti generati dalla gestione di SP 101 (al netto delle spese e dei tributi) saranno distribuiti sotto forma di interessi e quota capitale dovuti agli investitori in relazione alla suddetta Profit Participating Note.

Walkers Ireland Shareholding Services Limited è autorizzata dal *Minister for Justice and Equality* irlandese a svolgere attività di amministrazione fiduciaria e di erogazione di servizi alle società in conformità alla legislazione irlandese contenuta nel *Criminal Justice (Money Laundering and Terrorist Financing) Act* del 2010.

B.1.1.4 CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E ORGANI DI CONTROLLO INTERNO.

Ai sensi del diritto irlandese, la gestione di una società come SP 101 spetta ad un consiglio di amministrazione, ossia a soggetti nominati dai soci (ovvero dal consiglio di amministrazione in carica, ove previsto dallo statuto) per gestire e controllare le attività della società. Una società deve avere almeno due amministratori, i quali agiscono collegialmente costituendo un consiglio di amministrazione (si rinvia alla tabella *infra* per dettagli circa l'attuale composizione del consiglio di amministrazione di SP 101).

In via generale, gli amministratori possono compiere qualsiasi attività che sia permessa ai sensi dello statuto della società e possono altresì esercitare tutti i poteri che non siano riservati agli azionisti ai sensi del diritto irlandese o dello statuto. Tali poteri riservati agli azionisti includono, senza limitazione, alcuna, le modifiche dello statuto e dell'atto costitutivo, le modifiche dei diritti di voto attribuiti alle diverse categorie di azioni, la trasformazione della società da una *private company* ad una *plc*, da una *plc* ad una *private company*, da una *limited company* ad una *unlimited company*, etc.; l'assistenza finanziaria in relazione all'acquisto di azioni proprie; l'approvazione di qualsiasi accordo di ristrutturazione; le deliberazioni relative alla messa in liquidazione della società a seguito di un ordine dell'autorità giudiziaria; le deliberazioni di approvazione della messa in liquidazione volontaria della società; l'esclusione del diritto di opzione in sede di emissione di nuove azioni; la determinazione del prezzo nel caso di riacquisto di azioni proprie; l'acquisto fuori mercato di azioni proprie e di azioni della propria controllante; l'emissione di garanzie in relazione a finanziamenti e strumenti ibridi e la concessione di finanziamenti in favore degli amministratori della società, della sua controllante o di persone collegate ai suddetti amministratori. Fermo quanto sopra esposto, gli amministratori hanno l'onere di sottoporre talune decisioni all'assemblea (nel caso di specie e allo stato, al socio unico), in via esemplificativa per quanto concerne la nomina o il rinnovo del revisore della società.

La tabella che segue indica la data di nascita, la cittadinanza, la carica ricoperta e la data di nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

Componenti	Carica	Cittadinanza e data di nascita	Data di nomina
Lorraine Egan	Amministratore	Irlandese, 16 Ottobre 1980	8 Settembre 2014
David Greene	Amministratore	Irlandese, 9 Aprile 1972	8 Settembre 2014
Max Rijkenberg	Amministratore	Olandese, 27 Maggio 1981	8 Settembre 2014

Nessuna delega o carica è stata conferita agli attuali amministratori di SP101, i quali tuttavia possono vincolare la società con firma singola di ciascuno di questi. Pertanto, ciascuno degli amministratori è provvisto della legale rappresentanza di SP101 senza limitazione alcuna.

Le responsabilità degli amministratori sono varie, mentre i loro doveri derivano sostanzialmente dalla legge (*i.e.* dagli atti del *Oireachtas*, il parlamento irlandese), dalle ulteriori fonti legislative quali il regolamento dell'Unione Europea e dalla *common law*. Inoltre, lo statuto della società può disciplinare le regole e procedure di funzionamento del consiglio di amministrazione (ad esempio in merito al numero massimo di amministratori, ai *quorum* necessari per la valida costituzione delle riunioni etc.).

CEM LLC

In conformità al diritto irlandese, una società deve avere un consiglio di amministrazione al quale spetta la responsabilità in merito alla gestione e al controllo della società. Tuttavia, gli amministratori hanno facoltà di delegare l'amministrazione ordinaria della società e la gestione degli investimenti della stessa a soggetti esterni, fatta comunque salva la responsabilità degli amministratori in relazione alla gestione della società. Nel caso di specie, tale delega è stata esercitata ed è stato delegato a CEM LLC il potere di gestire gli investimenti di SP101, inizialmente per il tramite di uno specifico atto di delega e quindi mediante una struttura di sub-gestione (si rinvia sul punto alla seguente sezione "*Investment adviser e manager*"). Pertanto, sebbene CEM LLC sia autorizzato ad agire in veste di gestore di SP 101, quest'ultima rimane comunque sottoposta all'attività di supervisione generale e di

direzione da parte del consiglio di amministrazione di SP 101. Per quanto concerne la supervisione da parte dei soci, gli amministratori informano i soci sulla gestione della società in occasione dell'assemblea annuale dei soci e il bilancio sottoposto a revisione contabile presentato all'assemblea dei soci è corredato da apposita relazione degli amministratori. Nel caso concreto, il socio di SP 101 non è coinvolto nell'amministrazione ordinaria della società ed ha esclusivamente facoltà di impartire direttive sulle materie che non sono state riservate in via esclusiva alla competenza degli amministratori (sopra elencate). In aggiunta, in forza, *inter alia*, della *declaration of trust* (si rinvia al riguardo al paragrafo B.1.1.3) il *trustee* ha espresso il proprio consenso a non essere in alcun modo coinvolto nelle attività di amministrazione ordinaria di SP101.

Si riporta di seguito una breve descrizione dei principali soggetti che prestano servizi a favore di SP101, con particolare riguardo alla gestione della società e alla gestione della Profit Participating Note.

Corporate service provider – Intertrust

Intertrust Management Ireland Limited, società con sede legale in Irlanda, 3rd Floor, Europa House, Harcourt Centre, Harcourt Street, Dublin 2, opera in qualità di *corporate service provider* di SP 101. Intertrust Management Ireland Limited eroga servizi di amministrazione a livello locale a favore di SP 101, ivi inclusa la messa a disposizione della sede legale, la tenuta dei libri e dei registri sociali in conformità alle disposizioni di legge applicabili, la predisposizione dei conti relativi alla gestione, del bilancio annuale sottoposto a revisione contabile, e di talune relazioni e adempimenti legali. Intertrust agisce inoltre in qualità di segretario (*company secretary*) di SP 101.

Il Gruppo Intertrust è da oltre sessant'anni *leader* a livello internazionale nell'erogazione di servizi ed assistenza qualificata per quanto attiene l'amministrazione di società e *trust*. Con uno *staff* che supera le 1.110 unità, 31 uffici sparsi in 22 paesi di tutto il mondo e un *network* in costante espansione, offre una vasta gamma di servizi per le imprese.

Con specifico riferimento a SP101, il *corporate service provider* fornisce, tra l'altro, i seguenti servizi: messa a disposizione di due amministratori, messa a disposizione della sede sociale presso gli uffici del *service provider* o presso altro luogo scelto da SP101, svolgimento delle funzioni di segretario (*corporate secretary*), assistenza nella predisposizione della reportistica e della documentazione oggetto di deposito presso qualsivoglia ufficio o autorità regolamentare o governativa in Irlanda, assistenza nella preparazione della contabilità mensile e della reportistica finanziaria.

Investment adviser e manager – CEM LLC

Pacific Alternative Asset Management Company, LLC, con sede in California, Stati Uniti d'America, è l'attuale gestore di SP101. Tale gestore può nominare un singolo sub-gestore al quale demandare la gestione degli investimenti e degli *asset* di SP101 ed ha a tal fine nominato CEM LLC in forza di un *sub-advisory agreement* originariamente sottoscritto in data 1 marzo 2014, come successivamente modificato.

CEM LLC agisce pertanto quale sub-gestore di SP101 e, per l'effetto, SP101 è gestita su base discrezionale da CEM LLC nell'interesse di taluni fondi e altri investitori istituzionali con sede negli Stati Uniti e in altri paesi, i quali sono i beneficiari ultimi degli investimenti effettuati da SP 101.

Qualsivoglia attività o decisione finale di investimento è demandata a Joshua Zamir quale unico *beneficial owner* con potere decisionale di CEM LLC. Joshua Zamir, quale *manager* di CEM LLC, ha svolto il ruolo di socio accomandatario o di partner in *joint venture* per operazioni di valore complessivamente superiore al miliardo di dollari, le quali includono i seguenti investimenti immobiliari a New York City (taluni dei quali recentemente liquidati): 570 7th Avenue, 30 Flatbush Avenue, 1 Flatbush Avenue, 156 William Street e 3-7 Mitchell Place.

Altri fornitori di servizi

In aggiunta, il gruppo U.S. Bank fornisce vari servizi di registrazione, agente di pagamento e *trustee* a

SP 101 per il tramite di società controllate e collegate quali Elavon Financial Services Limited e U.S. Bank Trustees Limited in relazione alla Profit Participating Note.

U.S. Bancorp, con un attivo patrimoniale pari a circa 321 miliardi di dollari, è la capogruppo di U.S. Bank, la quinta *commercial bank* negli Stati Uniti in ordine di grandezza con oltre 54.000 impiegati e 3.086 uffici, nonché una delle maggiori società attive nell'erogazione di servizi relativi ai *trust* negli Stati Uniti con uffici in 49 città degli Stati Uniti.

Il *trustee* di SP 101 in relazione alla Profit Participating Note è U.S. Bank Trustee Limited (una *limited liability company* costituita ai sensi del diritto inglese, iscritta al registro al numero 2379632, avente la propria sede legale in 125 Old Broad Street, Fifth Floor, Londra, EC2N 1 AR, Gran Bretagna). Mediante la sottoscrizione dell'atto costitutivo del *trust* (*trust deed*), SP101 ha reso nei confronti del *trustee* una serie di dichiarazioni e garanzie ed ha altresì assunto determinati impegni (*restrictive covenants*) a beneficio del titolare della Profit Participating Note (*i.e.* NPB Manager Fund SPC).

Il ruolo di *registrar* e di agente di trasferimento di SP 101 è svolto da Elavon Financial Services Limited, una *limited liability company* costituita ai sensi del diritto irlandese, con numero di iscrizione al Registro delle Imprese 418442, avente la propria sede legale in Block E, Cherrywood Business Park, Loughlinstown, Dublino, 24, Irlanda. Elavon Financial Services Limited è autorizzata e regolata dalla *Central Bank of Ireland* ed è controllata indirettamente da U.S. Bank Group, società soggetta alla regolamentazione della SEC.

Ai sensi del contratto di agenzia concluso con SP101, in estrema sintesi la funzione di agente di pagamento consiste nell'effettuare i pagamenti a favore del titolare della Profit Participating Note alla data di pagamento degli interessi; la funzione di *registrar* consiste nella tenuta e aggiornamento di un registro contenente i dettagli dei titolari della Profit Participating Note; la funzione di agente di trasferimento consiste nella gestione di qualsiasi eventuale richiesta di trasferimento della Profit Participating Note e la funzione di agente di calcolo consiste nel calcolo degli interessi maturati dalla Profit Participating Note.

B.1.1.5 SINTETICA DESCRIZIONE DEL GRUPPO DI CUI FA PARTE SP 101

SP 101 non è a capo né fa parte di un gruppo in quanto è stata costituita quale società veicolo di cartolarizzazione (*Special Purpose Vehicle*)¹ c.d. "orfana"² e fuori bilancio (*off-balance sheet*)³.

SP 101 è un veicolo di investimento per il tramite del quale alcuni investitori statunitensi effettuano investimenti demandandone la relativa gestione su base discrezionale a CEM LLC, incassando i proventi sotto forma di cedole pagate da SP 101 in relazione alla Profit Participating Note emessa dalla stessa SP 101 e sottoscritta dagli investitori di SP101 per il tramite di NPB Manager Fund SPC.

Modalità di finanziamento di SP101

SP 101 è stata finanziata tramite l'emissione di una *profit participating note* di massimi USD 2,000,000,000⁴ con scadenza nel novembre 2064, detenuta da NPB Manager Fund, SPC in nome e per conto del *segregated portfolio 101* ("**Segregated Portfolio 101**"), ossia la Profit Participating Note.

¹ Per "*special purpose vehicle*" si intende un veicolo societario costituito per un fine specifico. Nel caso di specie, SP101 è uno *special purpose vehicle* il quale, come anticipato, è finanziato mediante l'emissione di uno strumento di debito partecipativo (*quasi-equity*) destinato ad un singolo investitore (ossia, rispettivamente, la Profit Participating Note e NPB Manager Fund, SPC).

² Nella prassi finanziaria internazionale relativa alle operazioni di finanza strutturata e di *capital market*, si definisce "orfana" la struttura in base alla quale le azioni della società veicolo sono detenute da un *trustee* indipendente in forza di un *trust* azionario con scopi benefici. Tale struttura assicura che non sussista nessuna connessione con i finanziatori e gli altri soggetti coinvolti nell'operazione. In concreto, ciò implica che SP 101 non sia soggetta al controllo di nessuno dei soggetti coinvolti nell'operazione e, pertanto, risulti estranea al rischio di credito della società di gestione, del gestore, del *trustee*, del *registrar* e di qualsiasi agente coinvolto.

³ Con l'espressione "*off-balance sheet*" si intende la circostanza per cui SP 101 è indipendente rispetto ai suddetti soggetti e, pertanto, estranea a fini contabili, concorsuali e di altra disciplina applicabile a tali soggetti.

⁴ In sede iniziale, la Profit Participating Note è stata emessa a fronte di una sottoscrizione per un importo pari a USD 32.000.000.

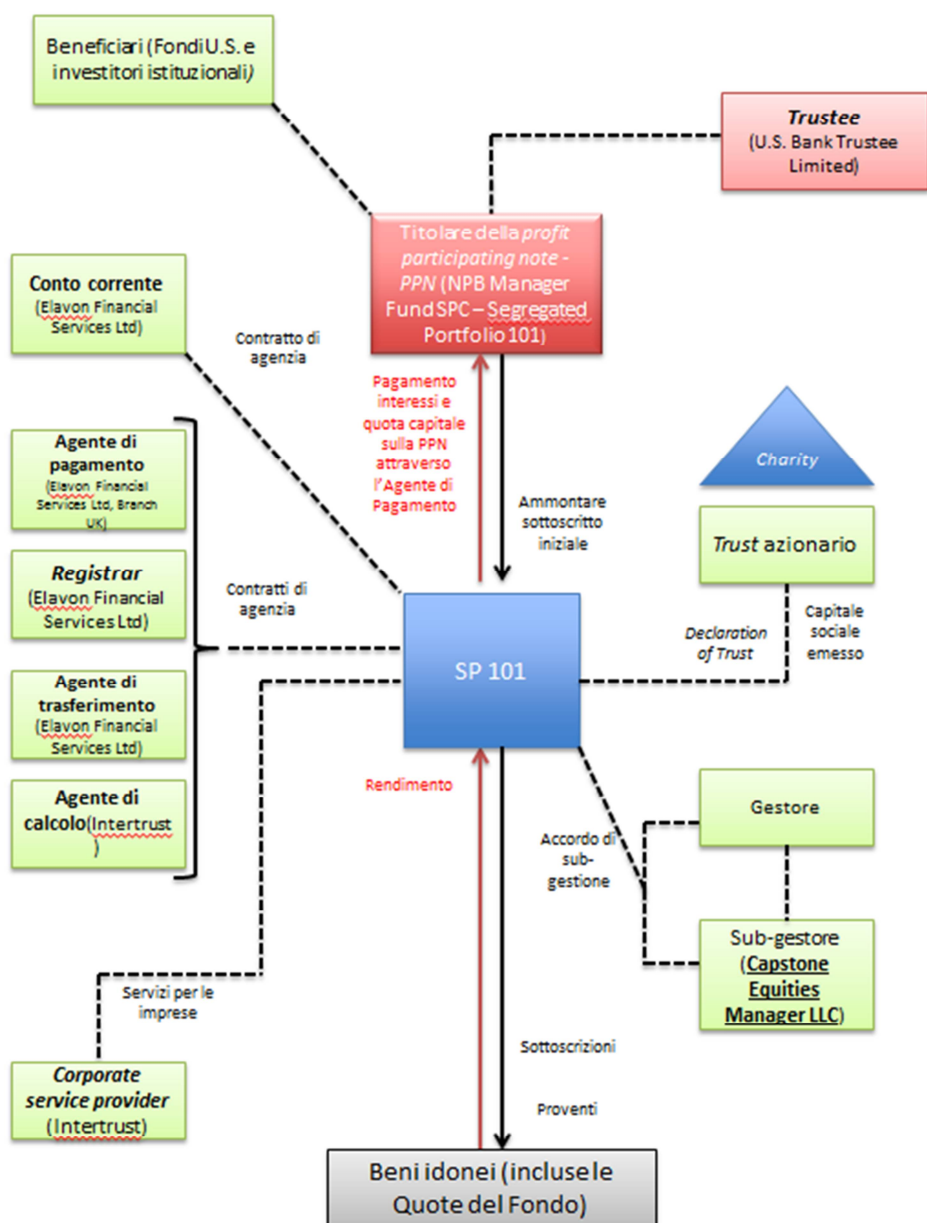
La Profit Participating Note è stata ammessa in pari data alla quotazione ufficiale sul mercato gestito da Irish Stock Exchange plc ed è attualmente negoziata sul *Global Exchange Market* (GEM) dell'*Irish Stock Exchange*. La Profit Participating Note è uno strumento di debito il cui importo nominale è sottoscritto solo parzialmente in sede di emissione, in quanto la rimanente porzione dovrà essere versata a richiesta di SP 101. In particolare, SP 101 richiederà ai sottoscrittori il versamento degli ulteriori fondi in base alle proprie esigenze (ossia al fine di finanziare nuove operazioni di investimento, far fronte ad ulteriori spese, ecc.). L'ammontare nominale della Profit Participating Note risulterà pertanto incrementato fino a concorrenza della misura massima (*i.e.* USD 2.000.000.000) in conseguenza dei versamenti effettuati da NPB Manager Fund SPC.

NPB Manager Fund SPC (agendo per conto di Segregated Portfolio 101) è l'investitore che – nell'interesse dei beneficiari ultimi di SP 101, ossia taluni fondi e investitori istituzionali con sede negli Stati Uniti – ha sottoscritto ed è titolare della Profit Participating Note.

NPB Manager Fund, SPC è una società di diritto delle Isole Cayman a responsabilità limitata che agisce quale “segregated portfolio company” ai sensi del Companies Law (Revision 2014) delle Isole Cayman. NPB Manager Fund, SPC ha un capitale di USD 100.000 costituito da 100 azioni non partecipative e non riscattabili munite del diritto di voto (valore nominale USD 0,001 ciascuna) e 99.999.900 azioni partecipative riscattabili senza diritto di voto (valore nominale USD 0,001 ciascuna) divise tra i due portafogli. I titolari delle azioni partecipative hanno diritto di ricevere dividendi e ulteriori distribuzioni (ove deliberate) nonché, in sede in liquidazione, la rispettiva quota di patrimonio netto residuo. Le ulteriori 100 azioni non hanno alcun diritto relativo ai dividendi o alle distribuzioni da parte della società, salvo il rimborso dell'apporto nominale in sede di liquidazione.

NPB Manager Fund SPC ha facoltà di ricorrere a una pluralità di patrimoni separati (vale a dire strumenti di separazione patrimoniale in forza dei quali le attività e la passività di un comparto vengono separati e protetti rispetto alle attività e passività degli altri comparti in modo tale che non vi sia alcuna confusione o commistione tra i vari patrimoni). Segregated Portfolio 101 (entità diversa da SP101) è un sub-portafoglio all'interno di NPB Manager Fund SPC e investirà/ha investito parte dei fondi a propria disposizione nella Profit Participating Note. In termini di rendimento spettante ai beneficiari ultimi, SP 101 provvederà al pagamento degli interessi e del capitale relativo alla Profit Participating Note in favore di NPB Manager Fund SPC per conto di Segregated Portfolio 101. NPB Manager Fund SPC trasferirà quindi tali fondi agli investitori depositandoli sul Segregated Portfolio 101 conformemente a taluni criteri di allocazione prestabiliti.

La tabella che segue esemplifica la struttura societaria di SP 101:



—————

Indica il flusso dei pagamenti

Indica le relazioni contrattuali/ relative al *trust*

B.1.1.6 ATTIVITÀ

SP 101 è un veicolo di cartolarizzazione con residenza fiscale in Irlanda il cui oggetto sociale è costituito dall'investimento in società, titoli e strumenti finanziari di vario genere, ivi inclusi, a titolo esemplificativo, strumenti rappresentativi di capitale, crediti, obbligazioni “*investment grade*” e “*high yield*”, anche tramite collocamento privato, finanziamenti bancari *in pool*, finanziamenti legati a *special situations*, titoli quotati, debito sovrano, posizioni corte su crediti in Europa, Canada, Stati Uniti d’America, Giappone, Australia e qualsiasi altra giurisdizione indicata dal gestore di SP 101.

B.1.1.7 PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio sottoposto a revisione contabile sarà pubblicato su base annuale e predisposto in

conformità sia ai principi contabili US GAAP sia ai principi contabili IFRS. La revisione legale dei conti di SP 101 è affidata a Deloitte & Touche.

B.1.1.8 SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA

SP 101 è stata costituita in data 26 Agosto 2014 ed il primo esercizio si chiuderà il 31 Dicembre 2014. Pertanto, ad oggi non è stato approvato alcun bilancio.

Si riporta di seguito una situazione patrimoniale riclassificata di SP101 alla data del 14 novembre novembre 2014:

Voci	(Euro)
Attivo	
Cassa	25.491.815
Totale attivo	25.491.815
Passivo e patrimonio netto	
Debiti ed altre passività	25.491.814
Capitale sociale	1
Totale passivo e patrimonio netto	25.491.815

La voce “debiti ed altre passività”, pari a Euro 25.491.814, include l’esposizione di SP 101 verso i propri investitori (*i.e.* i fondi e gli altri investitori istituzionali) i quali hanno fornito – contestualmente alla e per effetto della sottoscrizione della Profit Participating Note – a SP 101 la porzione di Esborso Massimo di sua competenza al fine del pagamento del Corrispettivo dell’Offerta.

Il capitale sociale di SP 101, pari a 1,00 USD, è stato convertito in Euro al tasso di cambio applicabile al 19 novembre 2014 e arrotondato a Euro 1,00. L’importo dei debiti e altre passività è stato convertito da USD a Euro al tasso di cambio applicabile al 19 novembre 2014⁵.

B.1.1.9 ANDAMENTO RECENTE

Nel periodo intercorrente tra la costituzione di SP 101 (26 agosto 2014) e la data del presente Documento di Offerta, non si sono registrati fatti diversi dall’ordinaria attività di gestione che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di SP 101.

B.1.2 CAPSTONE EQUITIES CAPITAL MANAGEMENT, LP

B.1.2.1 FORMA GIURIDICA, SEDE SOCIALE, ANNO DI COSTITUZIONE E DURATA

Capstone Equities Capital Management, LP è uno degli Offerenti nel contesto dell’Offerta. Capstone ha la propria sede legale negli Stati Uniti, 545 Fifth Avenue, Suite 1209, New York, NY 10017, e codice fiscale 37-1636288.

Capstone è una *limited partnership* di diritto statunitense con capitale sociale pari a USD 4.954.987 al 31 dicembre 2013.

Capstone è stata costituita in data 27 Aprile 2011 da Joshua Zamir.

⁵ Il tasso di cambio ufficiale EUR/USD alla data del 19 novembre 2014 era pari a 1,2553.

B.1.2.2 LEGISLAZIONE DI RIFERIMENTO E FORO COMPETENTE:

Capstone è una *limited partnership* costituita ai sensi del diritto e soggetta alla giurisdizione dello Stato del Delaware negli Stati Uniti d'America.

B.1.2.3 PRINCIPALI SOGGETTI TITOLARI DEL FONDO E COINVOLTI NELLA SUA GESTIONE

Capstone Equities Capital Management LP è un fondo di investimento gestito da CEM LLC in virtù di un *investment management agreement* sottoscritto in data 9 maggio 2011 da CEM LLC, Capstone e Capstone Equities GP, LLC. Sebbene Joshua Zamir, Justin Adelipour e Adam Chud rappresentino il 95% delle partecipazioni (*beneficial ownership*) in CEM LLC, qualsivoglia attività o decisione finale di investimento è demandata a Joshua Zamir. Questi ha il potere di agire e assumere decisioni per conto di tutti i fondi gestiti da CEM LLC in forza del summenzionato *investment management agreement* e nessun altro partecipante ha diritto di veto in merito a tali decisioni.

B.1.2.4 ORGANI DI GESTIONE E CONTROLLO

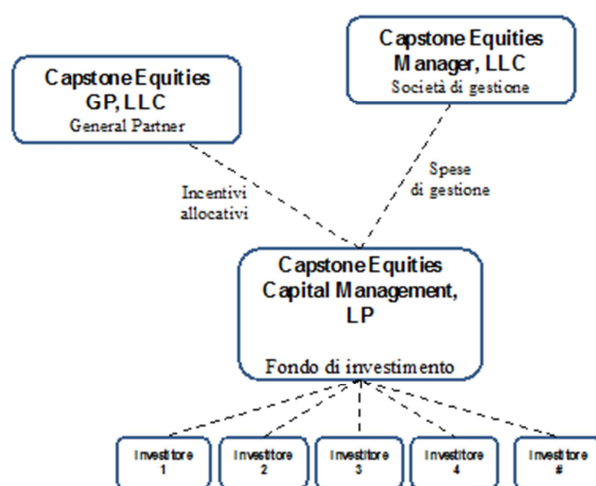
Alla luce della struttura di Capstone, assimilabile a quella di un fondo comune di investimento, si rinvia alla successiva Sezione B.1.3.4 per una descrizione dell'organo di gestione di CEM LLC, in qualità di gestore di Capstone.

Capstone, alla luce della propria struttura societaria retta dalla legge del Delaware (Stati Uniti), non è provvista di un organo di controllo interno.

B.1.2.5 SINTETICA DESCRIZIONE DEL GRUPPO DI CUI FA PARTE CAPSTONE

Capstone Equities Management LP, è un fondo di investimento gestito dalla società CEM LLC, iscritta all'albo dei gestori finanziari tenuto dall'istituto di vigilanza statunitense (*Securities and Exchange Commission*). Capstone non è a capo né fa parte di un gruppo.

Il grafico che segue mostra la struttura societaria di Capstone:



Investment manager

CEM LLC è il gestore (*investment manager*) di Capstone. Tutte le scelte di investimento sono effettuate dal gestore su base discrezionale e nell'interesse degli investitori di Capstone.

General partner

Capstone Equities GP, LLC è il *general partner* di Capstone. Le partecipazioni in Capstone Equities GP LLC (*beneficial ownership*) sono speculari alle partecipazioni in CEM LLC. Il *general partner* ha il potere in nome e per conto di Capstone di porre in essere tutte le attività della *partnership* indicate di seguito e di effettuare qualsivoglia atto o stipulare qualsivoglia contratto o accordo strumentale o connesso che ritenga opportuno in relazione a quanto sopra, ivi incluso, in via esemplificativa, il potere di acquistare strumenti finanziari e detenerli a fini di investimento e di stipulare contratti relativi a tali strumenti. Il suddetto *investment management agreement* del 9 maggio 2011 tra CEM LLC, Capstone e Capstone Equities GP, LLC trasferisce la responsabilità della gestione degli investimenti di Capstone da Capstone Equities GP, LLC a CEM LLC. Come anticipato Capstone Equities GP LLC ha un potere esclusivo di gestione di Capstone, ivi incluso il potere di concludere atti vincolanti per lo stesso. In aggiunta, Capstone Equities GP, LLC ha facoltà di delegare una parte dei o tutti i suoi poteri a terzi. A seguito della sottoscrizione del suddetto *investment management agreement*, la gestione degli investimenti e di taluni servizi amministrativi è stata delegata da Capstone Equities GP, LLC a una società di gestione degli investimenti (CEM LLC).

B.1.2.6 ATTIVITÀ

Capstone utilizza tecniche di ricerca intensive tese all'individuazione e all'acquisizione di titoli sottostimati e con potenzialità di incremento di valore, occupandosi in un secondo momento della gestione degli stessi migliorandone gli indicatori. Capstone è un fondo d'investimento la cui politica consiste nell'acquisto di titoli ad un valore scontato rispetto al valore netto complessivo ovvero al valore attualizzato dei futuri flussi di cassa. Capstone ha come obiettivo investimenti concentrati e di lungo termine in titoli quotati rappresentativi di capitale, di debito e strumenti finanziari ibridi con un orizzonte temporale tra i sei mesi e i due anni. Capstone intende investire un ammontare compreso tra il 25% e il 50% del proprio patrimonio in ambito immobiliare (tramite investimenti in *Real Estate Investment Trust*, imprese di costruzione edile, società operanti nel settore immobiliare e commerciale) che sono sottostimati o sottovalutati dagli analisti finanziari tradizionali.

B.1.2.7 PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio di Capstone è pubblicato su base annuale e predisposto in conformità ai principi contabili US GAAP. Il bilancio annuale è sottoposto a revisione legale da parte di Donald R. Sandler, CPA, MST.

B.1.2.8 SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Si riportano, di seguito, lo stato patrimoniale e il conto economico di Capstone al 31 dicembre 2013, come risultanti dall'ultimo bilancio:

CONTO ECONOMICO DI CAPSTONE

Voci	2013		2012	
Ricavi (perdite) nette realizzate e non realizzate in relazione agli investimenti	EUR 493.408	USD 678.091	EUR 81.051	USD 106.930
Costi di investimento netti	EUR (61.884)	USD (85.047)	EUR (30.332)	USD (40.017)
Incremento netto dell'attivo netto di gestione	EUR 431.524	USD 593.044	EUR 50.719	USD 66.913

STATO PATRIMONIALE DI CAPSTONE

Voci	2013		2012	
ATTIVO				
Investimenti Finanziari (al <i>fair value</i>)	EUR 2.198.211	USD 3.021.002	EUR 886.245	USD 1.169.223
Disponibilità liquide ed equivalenti	EUR 1.852.013	USD 2.545.221	EUR 646.472	USD 852.890
Totale Attivo	EUR 4.050.224	USD 5.566.223	EUR 1.532.717	USD 2.022.113

PASSIVO E PATRIMONIO DEI PARTNER				
Investimenti liquidati a breve (al <i>fair value</i>)	EUR 201.544	USD 276.982	-	-
Altre passività	EUR 243.218	USD 334.254	EUR 166.313	USD 219.417
Totale Passivo	EUR 444.762	USD 611.236	EUR 166.313	USD 219.417
Patrimonio dei <i>partner</i>	EUR 3.605.462	USD 4.954.987	EUR 1.366.403	USD 1.802.696
Totale passivo e patrimonio dei <i>partner</i>	EUR 4.050.224	USD 5.566.223	EUR 1.532.717	USD 2.022.113

La voce “investimenti” include gli investimenti effettuati da Capstone, principalmente in azioni e altri titoli di società quotate.

La voce “investimenti liquidati a breve (al *fair value*)” riflette il valore della passività derivante dalla vendita di strumenti finanziari oggetto di prestito titoli a favore della società. Il corrispondente valore è stato determinato moltiplicando il valore dello strumento per il numero di strumenti venduti a breve (allo scoperto). Capstone, alla luce del suddetto prestito titoli, ha un impegno di riacquistare tali strumenti in futuro. Ai sensi degli US GAAP, il *fair value* è definito quale il prezzo che spetterebbe in relazione alla vendita di un bene o che dovrebbe essere corrisposto in caso di trasferimento di una passività nel contesto di uno scambio ordinario tra partecipanti al mercato, determinato ad una specifica data.

La voce “altre passività” include i finanziamenti ricevuti da Capstone, anche al fine di effettuare investimenti.

La voce “Patrimonio dei *partner*” rappresenta il patrimonio del fondo, apportato dagli investitori allo stesso attraverso versamenti in conto capitale (*capital account contributions*).

B.1.2.9 ANDAMENTO RECENTE

Nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2013 e la data del presente Documento di Offerta non si sono registrati fatti diversi dall'ordinaria attività di gestione che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Capstone.

B.1.3 CAPSTONE EQUITIES MANAGER LLC (GESTORE DEGLI OFFERENTI)

B.1.3.1 FORMA GIURIDICA, SEDE SOCIALE, ANNO DI COSTITUZIONE E DURATA

Capstone Equities Manager LLC è il soggetto preposto alla gestione degli Offerenti. CEM LLC ha la propria sede legale negli Stati Uniti, 545 Fifth Avenue, Suite 1209, New York, NY 10017, e codice fiscale 45-2278391.

CEM LLC è una *limited liability company* di diritto statunitense con capitale sociale pari a USD 13.697 al 31 dicembre 2013.

CEM LLC è stata costituita in data 9 maggio 2011 da Joshua Zamir.

B.1.3.2 LEGISLAZIONE DI RIFERIMENTO E FORO COMPETENTE:

CEM LLC è una *limited partnership* costituita ai sensi del diritto e soggetta alla giurisdizione dello Stato del Delaware negli Stati Uniti d'America.

B.1.3.3 PRINCIPALI SOGGETTI TITOLARI DI CEM LLC E COINVOLTI NELLA SUA GESTIONE

I principali azionisti (*beneficial owner*) di CEM LLC sono Joshua Zamir, Justin Adelpour e Adam Chud. Joshua Zamir è il soggetto che controlla CEM LLC con una partecipazione pari a circa il

70,08% del capitale.

B.1.3.4 ORGANI DI GESTIONE E CONTROLLO

La composizione del consiglio di Amministrazione di CEM LLC è rappresentata nella seguente tabella. Come anticipato, sebbene il consiglio di amministrazione discuta di ogni decisione gestionale o di investimento, qualsivoglia decisione finale è demandata a Joshua Zamir.

Componenti	Carica	Cittadinanza e data di nascita	Data di nomina
Joshua Zamir	Amministratore	USA, 9 Giugno 1978	Maggio 2011
Justin Adelipour	Amministratore	USA, 28 Giugno 1983	Febbraio 2013
Adam Chud	Amministratore	USA, 22 Settembre 1981	Febbraio 2013
Qi Li	Amministratore	USA, 7 Agosto 1964	Gennaio 2014

CEM LLC, alla luce della propria struttura societaria retta dalla legge del Delaware (Stati Uniti), non è provvista di un organo di controllo interno.

B.1.3.5 SINTETICA DESCRIZIONE DEL GRUPPO DI CUI FA PARTE CEM LLC

CEM LLC non è parte di alcun gruppo.

B.1.3.6 ATTIVITÀ

CEM LLC è una società di gestione e di *advisory* la cui principale attività consiste nella selezione e nella gestione di investimenti, con particolare riguardo agli investimenti in strumenti finanziari.

Le strategie di investimento di CEM LLC si basano sulla ricerca di emittenti sottovalutati o sopravvalutati. La maggior parte degli investimenti selezionati da CEM LLC ha ad oggetto società caratterizzate da significative disponibilità liquide, alti rendimenti sul capitale investito, prezzi di mercato inferiori al patrimonio netto, basso rapporto prezzo-utili e prezzo-flussi di cassa, distribuzione di dividendi superiore alla media, basso rapporto prezzo-fatturato rispetto a società comparabili, bassa leva finanziaria, basso prezzo di mercato, partecipazione del *management* all'azionariato e significativo declino dei valori di mercato.

Gli investimenti possono altresì essere effettuati in emittenti la cui valutazione potrebbe risultare in linea con i criteri sopra identificati in condizioni finanziarie normalizzate, ossia ad esempio valutando margini e ricavi ottenibili qualora la gestione fosse condotta in maniera più efficace. L'assunzione di posizioni corte ha invece ad oggetto emittenti i cui titoli risultano sopravvalutati, ovvero che si trovano in situazioni prefallimentari o che riscontrano un declino del *business* non ancora riflesso nei relativi multipli di valutazione.

Come già ampiamente illustrato, CEM LLC agisce quale gestore di Capstone e sub-gestore di SP101.

B.1.3.7 PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio di CEM LLC è pubblicato su base annuale e predisposto in conformità ai principi contabili US GAAP. Il bilancio annuale non è sottoposto a revisione legale.

B.1.3.8 SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Si riportano, di seguito, lo stato patrimoniale e il conto economico di CEM LLC al 31 dicembre 2013, come risultanti dall'ultimo bilancio:

CONTO ECONOMICO DI CEM LLC

	2013		2012	
	\$	€	\$	€
Ricavi derivanti dalle commissioni di gestione	62.642	45.581	20.462	15.510
Spese	(202.095)	(147.053)	(58.233)	(44.139)
Incremento netto dell'attivo di gestione	(139.453)	(101.472)	(37.771)	(28.630)

STATO PATRIMONIALE DI CEM LLC

ATTIVO				
	2013		2012	
	\$	€	\$	€
Attivo corrente	13.697	9.967	34.368	26.050
Totale attivo	13.697	9.967	34.368	26.050
PASSIVO E PATRIMONIO DEI PARTNER				
Patrimonio dei <i>partner</i>	13.697	9.967	34.368	26.050
Totale passivo e patrimonio dei <i>partner</i>	13.697	9.967	34.368	26.050

B.1.3.9 ANDAMENTO RECENTE

Nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2013 e la data del presente Documento di Offerta non si sono registrati fatti diversi dall'ordinaria attività di gestione che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di CEM LLC.

B.2 SOGGETTO EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

Le informazioni contenute nella presente sezione sono interamente tratte da fonti accessibili al pubblico e, necessariamente, non sono state oggetto di verifica da parte degli Offerenti.

Ai sensi dell'art. 36 del TUF, un fondo comune di investimento è gestito da una società di gestione del risparmio. Alla data del presente Documento di Offerta, la società di gestione del risparmio che amministra il Fondo è Vegagest. I paragrafi che seguono forniscono, pertanto, informazioni relative a tale società.

B.2.1 LA SGR

B.2.1.1 DENOMINAZIONE E FORMA GIURIDICA

Alla data del presente Documento di Offerta, la società di gestione che amministra il Fondo è Vegagest.

La denominazione sociale della SGR è Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A., avente la sede legale in Milano, via della Posta n. 10.

Vegagest è stata autorizzata alla prestazione di servizi di gestione collettiva del risparmio con provvedimento di Banca d'Italia del 19 maggio 2001 ed è iscritta nell'albo delle società di gestione del risparmio (sezione dei gestori di fondi di investimento alternativi) al n. 36 in applicazione delle norme legislative e regolamentari.

B.2.1.2 CAPITALE SOCIALE

Alla data del presente Documento di Offerta, il capitale sociale di Vegagest, interamente versato, ammonta ad Euro 5.770.956,00 ed è suddiviso in 5.770.956 azioni ordinarie.

La tabella che segue rappresenta la compagine sociale della SGR alla data del presente Documento di Offerta:

Soci	n. di azioni	% del capitale sociale
Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A.	1.839.204	31,87
Cassa di risparmio di San Miniato S.p.A.	1.356.593	23,51
Società Cattolica di Assicurazione - Società Cooperativa	1.023.844	17,74
Banca Popolare di Bari - Società Cooperativa per Azioni	650.341	11,27
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.	486.326	8,43
Cedacri S.p.A.	153.577	2,66
Banca Apulia S.p.A.	135.469	2,35
Veneto Banca Società Cooperativa per Azioni	116.116	2,01
Banca Popolare Lecchese S.p.A.	9.486	0,16
Totale	5.770.956	100,00

Fonte: Registro delle Imprese di Milano.

Sulla base delle informazioni disponibili al pubblico alla data del presente Documento di Offerta, non risulta che i soci di Vegagest abbiano sottoscritto alcun patto parasociale e che alcun socio eserciti il controllo su Vegagest.

B.2.1.3 CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, l'amministrazione della SGR è affidata ad un consiglio di amministrazione composto da un numero di amministratori compreso tra 3 e 15.

Alla data del presente Documento di Offerta, Vegagest è amministrata da un consiglio di amministrazione cui compete la gestione del Fondo al fine di porre in essere le attività principali del Fondo e raggiungere lo scopo sociale dello stesso. Il consiglio di amministrazione è attualmente composto da amministratori che resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2014.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, la carica ricoperta e la data di nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

Amministratore	Carica	Città e data di nascita	Data di nomina
Sido Bonfatti	Presidente del consiglio di amministrazione	Modena, 5 febbraio 1951	30 Aprile 2013
Salvatore Ciccarello	Amministratore	Udine, 21 settembre 1963	6 Giugno 2013

Amministratore	Carica	Città e data di nascita	Data di nomina
Gabriele Arioli	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	Gonzaga, 8 novembre 1964	19 Dicembre 2013
Adolfo Bordin	Amministratore	Montebelluna, 5 novembre 1953	22 Maggio 2013
Antonio Tamalio	Amministratore	Livorno, 3 settembre 1953	23 Luglio 2013
Alberto Manfroi	Amministratore	Genova, 12 marzo 1973	29 Aprile 2014

I componenti del consiglio di amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale della SGR.

B.2.1.4 COLLEGIO SINDACALE

L'art. 26 dello statuto sociale di Vegagest prevede che il collegio sindacale sia composto da 3 sindaci effettivi e da 2 sindaci supplenti.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, la carica ricoperta e la data di nomina dei componenti del collegio sindacale.

Sindaco	Carica	Città e data di nascita	Data di nomina
Fulvio Cantori	Presidente del collegio sindacale	Cento, 8 maggio 1946	30 Aprile 2013
Susanna Giuriatti	Sindaco effettivo	Ferrara, 23 aprile 1956	30 Aprile 2013
Sandro Malevolti	Sindaco effettivo	Firenze, 3 dicembre 1949	30 Aprile 2013
Lorena Prevedel	Sindaco supplente	Spilimbergo, 26 novembre 1969	30 Aprile 2013
Ivano Parentini	Sindaco supplente	San Miniato, 11 marzo 1945	6 Giugno 2013

I componenti del collegio sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale della SGR.

B.2.1.5 I FONDI GESTITI DA VEGAGEST

In aggiunta al Fondo, alla data del presente Documento di Offerta, Vegagest gestisce i seguenti fondi:

- (i). Aster, fondo chiuso riservato a investitori qualificati;
- (ii). Calatrava⁶, fondo chiuso riservato a investitori qualificati;
- (iii). Gamma Skye - fondo chiuso riservato a investitori qualificati;
- (iv). Networth - fondo chiuso riservato a investitori qualificati.

B.2.2 IL FONDO

Ai sensi dell'art. 1, lett. j) e k), del TUF, per fondo comune di investimento si intende un organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) costituito e amministrato da una società di gestione come patrimonio autonomo suddiviso in quote. L'OICR è uno strumento di investimento collettivo del risparmio raccolto mediante una o più emissioni di quote o azioni, tra una pluralità di investitori gestito collettivamente nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi e investito in strumenti finanziari, partecipazioni e altri beni mobili ed immobili sulla base di una politica di investimento predeterminata. Le Quote rappresentano, quindi, una frazione del patrimonio di un fondo comune di investimento. A sua volta, ai sensi dell'art. 12-bis del DM 228/1999 (come modificato), un fondo comune di investimento può definirsi immobiliare quando investe esclusivamente o prevalentemente il proprio patrimonio in beni immobili, diritti reali immobiliari (ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa o rapporti concessori) partecipazioni in società immobiliari e parti di altri fondi immobiliari anche esteri.

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative al Fondo.

B.2.2.1 DENOMINAZIONE E FORMA GIURIDICA

Il Fondo è un fondo comune d'investimento di tipo chiuso, gestito da Vegagest.

⁶ Fondo sottoposto a liquidazione giudiziale.

Il Fondo è stato originariamente istituito e gestito da Vegagest Immobiliare SGR S.p.A., autorizzata all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio ed iscritta al n. 168 dell'Albo delle società di gestione del risparmio di cui all'articolo 35, comma 1, del TUF. Il Fondo è stato istituito con delibera del proprio consiglio di amministrazione dell'8 aprile 2004, che ne ha contestualmente approvato il Regolamento.

Successivamente, a seguito della fusione per incorporazione di Vegagest Immobiliare SGR S.p.A. in Vegagest, approvata dalla Banca d'Italia con provvedimento n. 46736 del 15 gennaio 2013 e perfezionatasi il 15 giugno 2013, la gestione è continuata in capo a Vegagest.

Le informazioni contenute nel prosieguo del presente Paragrafo B.2.2 sono tratte principalmente dal Regolamento del Fondo, dai rendiconti annuali del Fondo e dal prospetto informativo pubblicato nell'ambito dell'offerta pubblica di vendita e collocamento delle Quote o da altre fonti pubblicamente disponibili sul sito internet di Vegagest www.vegest.it.

La tabella che segue illustra le principali caratteristiche del Fondo. Per una più approfondita descrizione del funzionamento del Fondo si rimanda al Regolamento, disponibile sul sito internet del Fondo www.vegest.it.

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO

Società di gestioneVegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Banca depositariaIstituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A.

Esperto indipendente.....Jones Lang LaSalle.

Società di revisioneBDO S.p.A.

Sottoscrizione delle QuoteIl patrimonio del Fondo è stato raccolto con un'unica emissione di quote mediante sottoscrizione in denaro.

Durata del Fondo.....La durata del Fondo è stata inizialmente fissata in dieci anni a decorrere dalla data di richiamo degli impegni, con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del decimo anno, e quindi fino al 31 dicembre 2014.

L'esercizio del Fondo si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

La SGR ha la facoltà, con delibera motivata dell'organo amministrativo e con parere conforme dell'organo di controllo, di deliberare, prima della scadenza del Fondo, una proroga non superiore a 3 (tre) anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (*i.e.*, il periodo di grazia). Dalla delibera, la quale deve essere notificata alla Banca d'Italia, deve risultare che: (i) l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato, fino alla data della delibera e che (ii) le oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita delle attività nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possano compromettere il rendimento finale del fondo. La delibera contiene altresì il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio.

Salvi gli altri casi eventualmente previsti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari, la liquidazione del Fondo può avere luogo:

- (i) su iniziativa della SGR;
- (ii) per scadenza del termine di durata del Fondo.

La liquidazione del Fondo ad iniziativa della SGR può avere luogo:
(a) ad iniziativa della Società di Gestione e nell'interesse dei partecipanti, qualora si verificano circostanze tali da ostacolare il conseguimento degli scopi del Fondo, con rilevante pregiudizio per gli investitori, previa approvazione della conseguente modifica regolamentare da parte della Banca d'Italia; (b) in caso di scioglimento della SGR.

In base a quanto riportato nel rendiconto del Fondo del 2013, *“in data 31 Ottobre 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ritenendone integrati i presupposti ed al fine di consentire l'ordinato smobilizzo del patrimonio nel miglior interesse dei partecipanti, ha deliberato la liquidazione del Fondo avvalendosi del Periodo di Grazia. Di conseguenza, il Fondo Immobiliare Europa 1 sarà liquidato entro il termine massimo di 3 (tre) anni oltre il termine ordinario del 31/12/2014”*. Inoltre, in base a quanto riportato in un comunicato stampa pubblicato il 1° novembre 2013, Vegagest ha reso noto che il 31 ottobre 2013 *“il Consiglio di Amministrazione, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato, ai sensi dell'art. A.3 del regolamento di gestione del Fondo e sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio, di avvalersi del Periodo di Grazia della durata di 3 (tre) anni, con scadenza al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. La scelta sopra indicata è stata assunta, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, al fine di completare l'attività, già avviata, di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo (n. 15 immobili detenuti direttamente e indirettamente) 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 possano compromettere il rendimento finale del fondo e beneficiando, al contempo, di un contesto più stabile”*

Infine, nel comunicato stampa del 4 novembre 2014, Vegagest ha reso noto che *“il Consiglio di Amministrazione di Vegagest SGR S.p.A. ha deliberato in data odierna di conferire al Presidente e al Direttore Generale il potere di convocare, entro il 31 dicembre 2014, l'Assemblea dei Partecipanti del fondo “Europa Immobiliare 1 – Fondo comune di investimento di tipo Chiuso” [...], ai sensi di 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 (“Decreto Competitività”). L'Assemblea dei Partecipanti, in conformità a quanto previsto dall'art. 22, commi 5-bis e ss., del Decreto Competitività, sarà in particolare chiamata a esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del regolamento di gestione del Fondo le modifiche volte a introdurre la facoltà per la SGR di prorogare la durata del Fondo per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di condurre a termine lo smobilizzo delle attività del Fondo [...]. Una volta adottate le rilevanti modifiche regolamentari, la decisione di*

ricorrere alla Proroga Straordinaria potrà essere assunta dalla SGR prima della scadenza del Fondo, prevista per il 31 dicembre 2017. Il ricorso alla Proroga Straordinaria, ove deliberato, consentirebbe di estendere la durata del Fondo al 31 dicembre 2019. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, nel corso della seduta odierna, ha in ogni caso confermato la propria volontà di completare la liquidazione del Fondo entro il 31 dicembre 2017". Tale assemblea è stata convocata, con avviso pubblicato il 13 novembre 2014, per il giorno 16 dicembre 2014.

Politica di investimento..... Il Fondo investe in:

- (i) beni immobili e/o diritti reali immobiliari;
- (ii) partecipazioni in società immobiliari;
- (iii) strumenti finanziari.

Il Fondo investe in misura non inferiore a due terzi del valore complessivo, in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

L'investimento in beni immobili, diritti reali di godimento sugli stessi e società immobiliari ha un orizzonte temporale di medio/lungo periodo; per quanto concerne invece la parte del Fondo investita in strumenti finanziari l'orizzonte temporale è equilibrato tra il breve, il medio e il lungo periodo in funzione dell'andamento dei mercati finanziari e delle connesse esigenze relative alla gestione del portafoglio immobiliare.

Il patrimonio del Fondo è investito direttamente o indirettamente in beni immobili con varia destinazione, prevalentemente non residenziale, già realizzati in buono stato o da ristrutturare / restaurare / mantenere o da realizzare *ex novo* attraverso l'acquisizione di terreni, dotati di concessione edilizia o documentazione equipollente, ovvero in beni immobili riconvertibili a tali usi e/o in diritti reali immobiliari su beni immobili aventi tali caratteristiche sia in Italia che all'estero, con prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea. Le attività d'investimento diretto o indiretto in immobili si sostanziano in acquisto, vendita e gestione, nonché concessione in locazione con patto di acquisto e in locazione finanziaria di beni immobili.

La selezione degli investimenti è effettuata privilegiando cespiti che per connotazioni tecniche urbanistiche e commerciali siano tali da facilitare in fase di liquidazione del Fondo le attività di disinvestimento.

Il patrimonio del Fondo può essere investito direttamente o indirettamente, nei limiti stabiliti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari, in OICR di diritto italiano o estero nonché in partecipazioni di società immobiliari, quotate o non quotate, a condizione che il patrimonio di tali società, o delle loro partecipate, sia costituito, direttamente o indirettamente, prevalentemente da immobili e/o diritti reali immobiliari aventi caratteristiche analoghe a quelle descritte in precedenza nei limiti consentiti dalla normativa tempo per tempo vigente.

Gli investimenti possono essere effettuati in società o in altri veicoli d'investimento con finalità strumentali alle attività di investimento del Fondo.

Gli investimenti possono essere effettuati indirettamente tramite

società o altri veicoli d'investimento che abbiano ad oggetto esclusivo l'acquisto, il finanziamento e la detenzione di partecipazioni nelle società o veicoli sopra indicati.

Il Fondo può investire in OICR mobiliari ed immobiliari promossi o gestiti dalla medesima SGR, a condizione che sia comunque assicurato un equo trattamento degli OICR e dei sottoscrittori.

Il patrimonio del Fondo può essere investito in partecipazioni in società immobiliari che svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili, nei limiti consentiti dalla normativa tempo per tempo vigente.

Al fine di tutelare l'interesse dei partecipanti in relazione all'andamento dei mercati immobiliari o ad altre specifiche situazioni congiunturali, il patrimonio del Fondo può essere investito in strumenti finanziari di rapida e sicura liquidabilità. Le disponibilità liquide del Fondo potranno essere anche al di sopra del livello connesso alle esigenze di tesoreria.

Al fine di ottimizzare l'impiego delle transitorie disponibilità liquide del Fondo, la SGR può anche effettuare operazioni di "prestito titoli" e "pronti contro termine" che prevedano l'acquisto di titoli a pronti e l'obbligo di rivendita a termine degli stessi, a condizione che le operazioni siano effettuate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con intermediari di elevato *standing* e sottoposti alla vigilanza di una autorità pubblica.

Il Patrimonio del Fondo non può essere investito in strumenti finanziari connessi allo smobilizzo di crediti ipotecari in sofferenza (c.d. non *performing loans*).

Il patrimonio del Fondo può essere investito in strumenti finanziari derivati esclusivamente a fini di copertura dei rischi, nei limiti previsti dalle disposizioni vigenti in materia.

Indebitamento..... Il Fondo può assumere prestiti, con le modalità e nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari. In particolare, il Fondo potrà assumere prestiti fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% del valore delle altre attività presenti nel proprie attività.

Distribuzione dei proventi..... I proventi realizzati della gestione del Fondo - definiti come gli utili annuali, al netto delle plusvalenze non realizzate nell'esercizio di riferimento, comprensivi delle plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti che abbiano trovato realizzazione nell'esercizio di riferimento, rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo - sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, nella misura determinata dal consiglio di amministrazione della SGR. Tale importo non può essere inferiore all'80% dei proventi risultanti dal bilancio dell'anno di riferimento e la SGR deve illustrare i criteri adottati al fine della determinazione di tale ammontare. I proventi realizzati e non distribuiti negli esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono concorrere alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi o possono essere reinvestiti nel Fondo. È facoltà della SGR procedere, anche con cadenza infra-

annuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo sulla base di un rendiconto redatto *ad hoc*.

Rimborsi parziali di quote.....Decorso il 5° (quinto) anno di gestione la SGR potrà avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali pro-quota nell'interesse dei Titolari di Quote; tuttavia in tal caso – prima di procedere al rimborso dei proventi - la SGR deve dare preventiva comunicazione alla Banca d'Italia e dare informativa agli investitori tramite pubblicazione sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

La SGR può procedere al rimborso parziale delle Quote anche durante il periodo di liquidazione.

Governance del FondoIl consiglio di amministrazione della SGR è l'organo responsabile della gestione del Fondo. Il consiglio di amministrazione della SGR, conformemente alle previsioni statutarie ed alla vigente normativa in materia, può conferire specifiche deleghe a soggetti esterni per l'attuazione delle politiche di investimento del Fondo.

In ogni caso le deleghe eventualmente conferite (i) non implicano alcun esonero o limitazione di responsabilità della SGR; (ii) hanno una durata determinata e può essere in qualunque momento revocata con effetto immediato dalla Società di Gestione; (iv) prevedono che il delegato debba attenersi, nello svolgimento dell'attività delegata, alle indicazioni impartite periodicamente dalla SGR, ove l'esecuzione delle operazioni non sia subordinata al preventivo assenso della SGR.

Il consiglio di amministrazione si avvale di consulenti nel settore immobiliare (*advisors*) per massimizzare le proprie conoscenze, anche prospettiche, circa il mercato immobiliare e per la gestione strategica del Fondo a supporto delle decisioni del consiglio stesso.

I Titolari di Quote si riuniscono in un'assemblea (di seguito, l'Assemblea) per (a) eleggere e revocare per giusta causa il Presidente dell'Assemblea; (b) deliberare sulla sostituzione della SGR nella gestione del Fondo; (c) deliberare sulle proposte di modifiche del Regolamento del Fondo (ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'Assemblea dei Partecipanti, nonché la sostituzione della banca depositaria e il regime delle commissioni, con esclusione delle modifiche richieste in adempimento a previsioni di legge e regolamentari); (d) deliberare sulle modifiche delle politiche di gestione del Fondo.

L'Assemblea deve essere convocata dal consiglio di amministrazione della SGR in Italia, anche al di fuori della sede legale della stessa SGR, al fine di deliberare sulle materie indicate sopra, oppure ogni qual volta ne è fatta domanda da tanti Titolari di Quote che rappresentino almeno il 10% delle Quote del Fondo e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare.

L'Assemblea è regolarmente costituita con la presenza di tanti Titolari di Quote che rappresentino almeno il 33% delle Quote del Fondo.

Ogni Quota attribuisce un diritto voto. L'Assemblea delibera a maggioranza assoluta delle Quote dei Titolari di Quote intervenuti e con il voto favorevole almeno del 30% (trenta per cento) del valore di tutte le Quote in circolazione.

L'esercizio del diritto di voto relativo alle Quote che siano state acquistate o sottoscritte dalla SGR, dai suoi soci, amministratori non

indipendenti, sindaci e direttori generali nonché da altre società del gruppo della SGR, amministratori non indipendenti, sindaci e direttori generali di tali soggetti, è sospeso per tutto il periodo in cui i suddetti ne hanno, anche indirettamente, la titolarità.

Spese di gestione Il compenso spettante alla SGR è pari allo 1,50% su base annua (1,25% dal 1° Gennaio 2015) del valore complessivo delle attività del Fondo, definito come la somma del valore totale delle attività del Fondo risultante dal rendiconto di fine anno, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e delle altre attività detenute dal Fondo.

Detta provvigione viene corrisposta con cadenza trimestrale.

Nel caso in cui il risultato netto della gestione del Fondo derivante dallo smobilizzo degli investimenti ecceda il tasso di rendimento interno del 7% alla SGR compete un compenso pari al 18% del risultato eccedente.

Sin dalla sua costituzione, il Fondo è stato destinato al pubblico indistinto.

Le Quote sono state oggetto di un'offerta al pubblico che si è svolta nel periodo intercorrente tra il 15 Settembre 2004 e il 20 novembre 2004, successivamente al deposito del prospetto presso la Consob in data 13 Settembre 2004. A seguito del perfezionamento dell'offerta pubblica, sono state sottoscritte 113.398 Quote con valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e incorporanti i medesimi diritti, per un ammontare totale di Euro 283.495.000, diviso tra 36.963 sottoscrittori.

Le Quote sono state collocate tramite Poste Italiane S.p.A.

Vegagest possiede 2.225 Quote depositate presso la Cassa di Risparmio di Ferrara.

A decorrere dal 4 Dicembre 2006, il Fondo è quotato sul MIV.

Gestione del fondo dopo il collocamento

La tabella che segue mostra l'evoluzione del Fondo dalla Data del Collocamento alla data del 30 giugno 2014.

PRINCIPALI INDICATORI DEL FONDO

Europa Immobiliare n.1 Principali Indicatori del Fondo		30-giu 2014	31-dic 2013	31-dic 2012	31-dic 2011	31-dic 2010	31-dic 2009	31-dic 2008	31-dic 2007	31-dic 2006	31-dic 2005	31-dic 2004
Valore Complessivo Netto del Fondo	€ / 000	176.851	178.604	174.308	219.295	235.604	230.374	241.574	302.416	326.384	284.553	283.719
Numero quote	n.	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398	113.398
Valore Unitario delle Quote	€	1.559,6	1.575,0	1.537,1	1.933,9	2.077,7	2.031,6	2.130,3	2.666,9	2.878,2	2.509,3	2.502,0
Distribuzione proventi totale	€ / 000	-	-	-	4.026	5.670	8.505	10.773	20.185	510	-	-
Distribuzione proventi per quota	€	-	-	-	35,5	50,0	75,0	95,0	178,0	4,5	-	-
Rimborso capitale totale	€ / 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso capitale per quota	€	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prezzo quotazione di Borsa a fine Periodo	€	644,0	507,5	468,0	745,0	883,3	853,0	891,0	2118,0	2510,0	N.A.	N.A.
Prezzo quotazione di Borsa massimo	€	780,0	532,0	764,5	1065,0	1065,0	1065,0	2118,0	2510,0	2510,0	N.A.	N.A.
Prezzo di quotazione di Borsa minimo	€	510,0	455,3	436,0	715,0	805,0	805,0	889,0	1930,0	2470,0	N.A.	N.A.
Volume medio scambi giornaliero	n.	54,0	25,3	10,0	21,6	11,5	1,5	532,0	10,8	38,5	N.A.	N.A.

Fonti: Valori rendiconti del Fondo alla data di riferimento

Valore Complessivo Netto del Fondo e mercato di quotazione

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 Giugno 2014 risultava essere pari a Euro 176.850.598 suddiviso tra 113.398 Quote, sottoscritte ed integralmente versate. Il valore nominale delle Quote alla data del presente Documento di Offerta è di Euro 2.500. Alla data del presente Documento di Offerta non sono state emesse categorie di quote differenti rispetto alle Quote del Fondo, né sussiste alcun impegno per l'emissione di nuove quote o di altri strumenti finanziari in relazione al Fondo.

Le Quote sono negoziate esclusivamente sul MIV – segmento fondi chiusi.

Principali possessori delle Quote del Fondo

Alla data del presente Documento di Offerta, non risultano pubblicamente disponibili informazioni circa altri Titolari di Quote del Fondo, fatta eccezione per l'impegno assunto da Vegagest (ai sensi del Regolamento e delle disposizioni di legge) di mantenere, per l'intera durata del Fondo, Quote per un importo non inferiore al 2% delle Quote del Fondo.

Alla data del presente Documento di Offerta, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, la SGR detiene n. 2.225 Quote in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

B.2.2.2 SINTETICA DESCRIZIONE DEL PATRIMONIO DEL FONDO

Al 30 Giugno 2014, il patrimonio del Fondo – secondo quanto riportato nella relazione semestrale di Vegagest - era costituito da n. 13 immobili, dei quali 9 risultano di proprietà del Fondo mentre 4 sono detenuti indirettamente tramite alcune società veicolo come meglio identificate nella successiva tabella.

Gli immobili sono siti in 5 (cinque) diversi Stati: Italia, Olanda, Svezia, Germania e Regno Unito.

La tabella che segue riporta i dati identificativi degli immobili detenuti (sia direttamente sia tramite altri soggetti) dal Fondo.

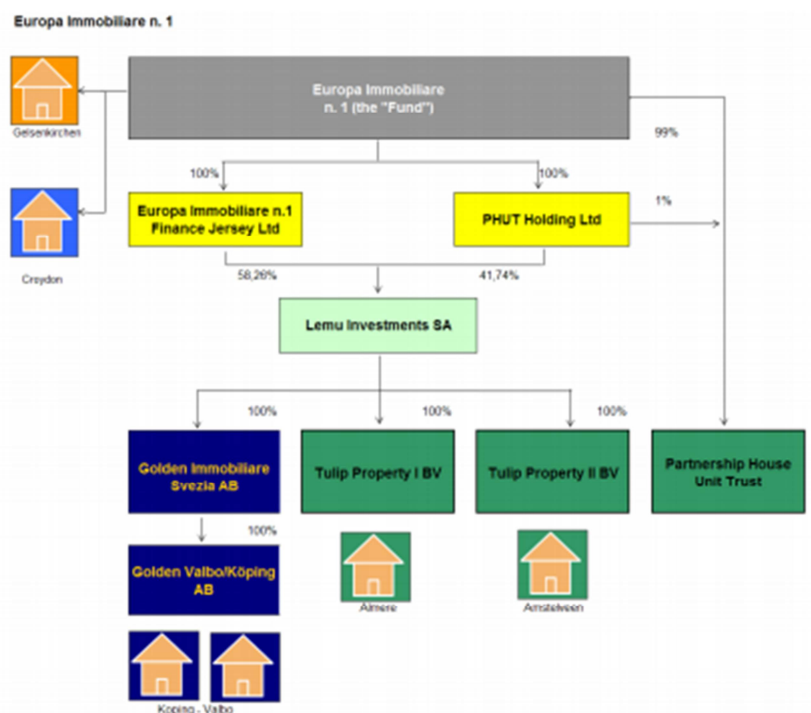
Immobili del Fondo

Immobile	Città	Paese	Proprietà (diretta vs. indiretta)
Caserma dei Carabinieri	Via Pozzillo - Sala Consilina (Salerno)	Italia	Diretta
Caserma dei Carabinieri	Corso Torino 12 - Rivoli (Torino)	Italia	Diretta
Immobile uso uffici	Via Bisceglie (Milano)	Italia	Diretta
Residenza per anziani	Via Lope de Vega (Milano)	Italia	Diretta
Immobile ad uso logistico	Via Dossi - Levate (Bergamo)	Italia	Diretta
Centro commerciale	Casal del Marmo (Roma)	Italia	Diretta
Immobile ad uso logistico	Mora di Liscate (Milano)	Italia	Diretta
The Colonnades Leisure Park	Purley Way, Croydon (Londra)	Regno Unito	Diretta
Immobile uso uffici e commercio	Gelsenkirchen	Germania	Diretta
Centro commerciale	Gavle	Svezia	Indiretta (detenuta tramite Valbo/Koping AB)
Centro commerciale	Koping	Svezia	Indiretta (detenuta tramite Valbo/Koping AB)
Immobile uso uffici	Almere	Olanda	Indiretta (detenuta tramite Tulip Property I BV)
Immobile uso uffici	Amstelveen	Olanda	Indiretta (detenuta tramite Property II)

Il valore degli immobili direttamente detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2014, come determinato dall'esperto indipendente, è sintetizzato nella seguente tabella:

Immobile	Città	Paese	Valore (Euro)
Caserma dei Carabinieri	Via Pozzillo - Sala Consilina (Salerno)	Italia	3.400.000,00
Caserma dei Carabinieri	Corso Torino 12 - Rivoli (Torino)	Italia	3.500.000,00
Immobile uso uffici	Via Bisceglie (Milano)	Italia	25.400.000,00
Residenza per anziani	Via Lope de Vega (Milano)	Italia	14.000.000,00
Immobile ad uso logistico	Via Dossi - Levate (Bergamo)	Italia	8.850.000,00
Centro commerciale	Casal del Marmo (Roma)	Italia	17.000.000,00
Immobile ad uso logistico	Mora di Liscate (Milano)	Italia	25.450.000,00
The Colonnades Leisure Park	Purley Way, Croydon (Londra)	Regno Unito	26.038.677,00
Immobile uso uffici e commercio	Gelsenkirchen	Germania	32.900.000,00
TOTALE			156.638.677,00

Il seguente grafico individua gli assetti proprietari degli immobili siti all'estero:



Il valore, al 30 Giugno 2014, delle partecipazioni detenute direttamente dal Fondo, come determinato dall'esperto indipendente, è riportato di seguito in sintesi:

SOCIETÀ PARTECIPATA	VALORE (EURO)	QUOTA DI PARTECIPAZIONE (%)
Partnership House Unit Trust	24.641,92	99
Europa Immobiliare n. 1 Jersey Finance Ltd	38.231.617,84	100
PHUT Holding Ltd	26.836.362,92	100
CDM Immobiliare S.r.l. a socio unico	6.781,00	100
Totale	65.099.404	

Performance del Fondo: andamento e prospettive

Si riportano di seguito i principali indicatori relativi alla *performance* del Fondo nel corso

dell'esercizio 2013, risultanti dal rendiconto del Fondo al 31 Dicembre 2013. In aggiunta, sono state incluse ulteriori informazioni sulla *performance* del Fondo come evidenziate nella relazione semestrale del Fondo al 30 Giugno 2014, approvata dal consiglio di amministrazione di Vegagest il 29 Luglio 2014.

La gestione immobiliare

Attività di locazione

Per quanto riguarda l'attività di locazione del portafoglio immobiliare del Fondo, alla data del 30 settembre 2014 risultano attive 11 posizioni su 13, tutte riferite a conduttori privati.

Gli unici immobili attualmente sfitti risultano quelli siti in Amstelveen (Olanda) - ad eccezione di una porzione degli spazi adibita a parcheggio che è stata locata ad ABN AMRO e Blu Sky Group - e Levate. Tulip Property II BV (la società che detiene la proprietà dell'immobile sito in Amstelveen) sta attualmente valutando la possibilità di modificare la destinazione d'uso dell'immobile convertendolo in un hotel.

Alcuni degli immobili (Casal del Marmo, Gelsenkirchen and Croydon) sono concessi in locazione ad una pluralità di conduttori e non sono completamente occupati.

IMMOBILI OCCUPATI SULLA BASE DEL RENDICONTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2013

Immobile	Conduttore	Scadenza	Canone annuo
Almere	United Services Netherlands BV	1 novembre 2028	Euro 2.341.232
Amstelveen	Sfitto	Sfitto	Sfitto
Gelsenkirchen	Pluralità di conduttori (immobile ad uso uffici e commerciale)	NA	Canone complessivo: circa Euro 2.557.818
Croydon	Pluralità di conduttori (parco divertimenti)	NA	Canone complessivo: circa GBP 1.813.945
Golden Portfolio (Gavle and Koping)	Pluralità di conduttori (centro commerciale)	NA	Canone complessivo: circa SEK 36.167.117 (ivi incluso il centro commerciale Saltsjöbade che è stato ceduto ne Febbraio 2014)
Via Bisceglie – Milano	Vodafone Omnitel BV	31 luglio 2017	Euro 2.485.340
Via Lope de Vega – Milano	Residenza di Via Lope de Vega S.r.l.	1 Aprile 2024	Canone complessivo: circa Euro 1.065.000
Corso Torino - Rivoli (Torino)	Carabinieri	31 marzo 2023	Euro 366.761
Via Pozzillo - Sala Consilina (Salerno)	Carabinieri	30 novembre 2015	Euro 365.735
Casal del Marmo (Roma)	CBF S.r.l. (department store lease)	5 ottobre 2018	Euro 1.337.169
Mora di Liscate - Milano	DHL Supply Chain Italia S.r.l.	30 settembre 2022 (possibilità di recesso dal 2018)	Canone complessivo: circa Euro 2.400.000
Levate	Sfitto	Sfitto	Sfitto

Nota: le informazioni riportate nella tabella sono aggiornate con le informazioni più recenti disponibili, a seconda dei casi, i dati contenuti nella relazione semestrale al 30/06/2014 o nel resoconto di gestione al 30 settembre 2014.

Dismissione dei cespiti in portafoglio

Il 12 dicembre 2013 il veicolo Partnership House Unit Trust (indirettamente controllato dal Fondo tramite una partecipazione del 100%) ha ceduto l'immobile sito in Londra, Carlisle Place alla società Heleniums Ltd per un corrispettivo di circa GBP 49.000.000 (corrispondenti a circa Euro 58.300.000). I proventi della vendita, pari a GBP 42.650.000 (corrispondenti a circa Euro 50.760.000), sono stati portati in deduzione dalle passività complessive del Fondo.

Inoltre, in data 3 febbraio 2014, il veicolo immobiliare Golden Immobiliare AB (società le cui azioni sono integralmente detenute dal Fondo) ha sottoscritto un accordo avente ad oggetto la cessione della partecipazione totalitaria nella società Golden Saltsjöbaden AB (proprietario di un immobile adibito a centro commerciale a Saltsjöbaden), ad una società svedese posseduta dal fondo NREP Nordic Retail

2 AB, gestito da Nordic Real Estate Partners, per un corrispettivo di SEK 160,000,000.

Gestione Finanziaria

Indebitamento

Alla data del 31 Dicembre 2013, l'ammontare complessivo dei debiti del Fondo, come illustrato in dettaglio nella tabella che segue, era pari ad 118.239.754, corrispondente al 47.55% del valore degli immobili e delle partecipazioni di controllo.

Istituto di credito	Debiti al 31 dicembre, 2013	Interessi al 31 dicembre, 2013	Scadenza	Tasso medio	Valore della Garanzia	Loan to value
ING Real Estate Finance / Gelsenkirchen	21.750.000,00	193.343,61	Febbraio, 2015	0,89%	35.700.000,00	60,92%
ING Real Estate Finance / Almere	15.350.000,00	134.291,98	Febbraio, 2015	0,87%	25.000.000,00	61,40%
ING Real Estate Finance / Amstelveen	11.450.000,00	103.942,92	Febbraio, 2015	0,91%	10.250.000,00	111,71%
Totale ING Real Estate Finance	48.550.000,00	431.578,51			70.950.000,00	68,43%
Nationwide Building Society /Fondo	-	496.285,10		4,53%		
Natinowide Building Society /PHUT	-	670.430,86		4,53%		
Totale Nationwide Building Society	-	1.166.715,96				
Carige	69.689.753,76	1.357.343,93	Dicembre 2014(*)	1,95%	99.000.000,00	70,39%
Totale	118.239.753,76	2.955.638,40		1,95%	169.950.000,00	69,57%

(*) Dalla relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2014 risulta che la durata della linea di credito concessa da Carige è stata estesa fino al 31 dicembre 2017 al fine di allineare la scadenza di tale finanziamento con la fine del Periodo di Grazia del Fondo.

Alla data del 30 settembre 2014, il complesso dei finanziamenti concessi al Fondo ammontava ad Euro 72.203.280. L'importo dei finanziamenti è comprensivo della linea di credito ipotecaria presso Carige pari a Euro 33.492.737, e dei finanziamenti ipotecari concessi da ING Bank (in precedenza ING Real Estate Finance) pari a Euro 38.710.543.

L'importo degli oneri finanziari dall'inizio dell'anno fino al 30 settembre 2014 e di diretta pertinenza del Fondo è stato pari a Euro 1.631.623, di cui Euro 1.201.972 per Banca Carige ed Euro 429.651 per ING Bank. Il costo medio del debito nel corso dei primi nove mesi del 2014 è stato pari a 2,32%.

Gestioni dei rischi di cambio e di tasso d'interesse

Il Fondo è esposto al rischio di oscillazione del tasso di cambio della sterlina britannica e della corona svedese come conseguenza degli investimenti effettuati nei due paesi. Sulla scorta delle delibere adottate dal consiglio di amministrazione, la SGR mantiene una copertura totale del rischio di cambio della propria esposizione attraverso vendite a termine di valuta. Nel corso dei primi nove mesi del 2014, le operazioni di copertura del rischio di cambio hanno prodotto un risultato per cassa negativo pari a circa Euro 1,5 milioni ascrivibili alle coperture verso la sterlina inglese e un risultato positivo pari a circa Euro 569.773 per le coperture verso le corone svedesi.

Risultato economico del Fondo

Il Fondo ha chiuso l'esercizio 2013 con un utile d'esercizio di Euro 4.295.760, al netto delle plusvalenze non realizzate sulle partecipazioni di ammontare pari ad Euro 8.652.839 e delle minusvalenze non realizzate su immobili direttamente posseduti dal Fondo per un ammontare pari ad Euro 15.969.094, come di seguito dettagliato.

Conto Economico

Europa Immobiliare n.1 Conto Economico			
	31 Dicembre 2012	31 Dicembre 2013	30 Giugno 2014
Dividendi e altri proventi	8.003.075	8.598.121	N.A
Plus / (minusvalenze)	(23.643.507)	8.652.839	N.A
Risultato gestione strumenti finanziari	(15.640.432)	17.250.960	N.A
Canoni di locazione e altri proventi	15.373.341	14.137.518	N.A
Plus / (minusvalenze)	(25.413.336)	(15.969.094)	N.A
Oneri per la gestione dei beni immobili	(4.927.651)	(4.482.601)	N.A
Risultato gestione beni immobili	(14.967.646)	(6.314.177)	N.A
Risultato gestione crediti	-	-	N.A
Risultato gestione investimenti	(30.608.078)	10.936.783	N.A
Risultato della gestione cambi	(4.438.732)	1.595.707	N.A
Risultato altre operazioni di gestione	-	-	N.A
Risultato lordo della gestione caratteristica	(35.046.810)	12.532.490	N.A
Oneri finanziari	(3.625.941)	(3.214.054)	N.A
Risultato netto della gestione caratteristica	(38.672.751)	9.318.436	N.A
Provvigione di gestione SGR	(5.565.851)	(4.603.851)	N.A
Commissioni banca depositaria	(219.293)	(174.308)	N.A
Oneri per esperti indipendenti	(71.000)	(71.000)	N.A
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(44.030)	(67.128)	N.A
Altri oneri di gestione	(413.938)	(191.508)	N.A
Totale oneri di gestione	(6.314.112)	(5.107.795)	N.A
Altri ricavi	713	88.332	N.A
Altri oneri	(5.438)	(7.158)	N.A
Interessi attivi su disponibilità liquide	4.558	3.945	N.A
Totale altri ricavi e oneri	(167)	85.119	N.A
Risultato della gestione prima delle imposte	(44.987.030)	4.295.760	N.A
Imposte	-	-	N.A
Utile dell'esercizio	(44.987.030)	4.295.760	N.A

Fonti: Rendiconti del fondo alla data di riferimento

Stato patrimoniale

Europa Immobiliare n.1 Stato Patrimoniale			
€ / 000	31 Dicembre 2012	31 Dicembre 2013	30 Giugno 2014
Partecipazioni di Controllo	102.351	87.403	65.099
Strumenti finanziari	102.351	87.403	65.099
Immobili dati in locazione	174.430	161.088	156.639
Altri immobili	-	-	-
Diritti reali immobiliari	-	-	-
Immobili e diritti reali immobiliari	174.430	161.088	156.639
Crediti	-	-	-
Depositi bancari	-	-	-
Altri beni	-	-	-
Posizione netta di liquidità	2.433	23.781	616
Ratei e risconti attivi	661	403	362
Altre	27.078	27.642	27.246
Altre Attività	27.739	28.045	27.608
TOTALE ATTIVITA'	306.953	300.318	249.962
Finanziamenti ipotecari	129.787	118.240	70.434
Altri	-	-	-
Finanziamenti ricevuti	129.787	118.240	70.434
Strumenti finanziari derivati	-	-	-
Debiti verso partecipanti	-	-	-
Debiti di imposta	11	19	-
Ratei e risconti passivi	1.300	944	262
Altre	1.546	2.512	2.415
Altre passività	2.858	3.474	2.677
TOTALE PASSIVITA'	132.645	121.714	73.111
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	174.308	178.604	176.851

Fonti: Rendiconti del fondo alla data di riferimento

Un importo di Euro 25.000.000 iscritto sotto la voce “altre attività” al 30 giugno 2014 si riferisce al credito oggetto di contenzioso in relazione al complesso immobiliare “Piazza dei Navigatori”. In sintesi, si precisa a tal riguardo che in data 29 Luglio 2009 la SGR ha stipulato con Società Dell’Acqua Pia Antica Marcia S.p.A., Investimenti Edilizi Italiani s.r.l. e Peschiera Edilizia s.r.l. un contratto preliminare per l’acquisizione di tale complesso. Il corrispettivo dell’operazione era stato determinato in Euro 120 milioni, di cui Euro 25 milioni versati dalla SGR, per conto del Fondo, a titolo di caparra confirmatoria, garantita da polizza fideiussoria emessa da alcune compagnie assicurative. Le parti, a seguito di contrasti circa l’adempimento delle obbligazioni del contratto preliminare, non addivenivano alla conclusione del contratto definitivo. Ne scaturiva una vicenda giudiziaria, attualmente pendente, in forza della quale la SGR, per conto del Fondo, ha promosso avanti all’autorità giudiziaria un giudizio di merito volto ad ottenere la condanna dei promittenti venditori al pagamento del doppio della caparra confirmatoria, oltre agli interessi maturandi (anche tramite escussione della polizza fideiussoria emessa dalle compagnie assicurative, le quali agivano a loro volta per ottenere condanna provvisoriamente esecutiva dei promittenti venditori). L’autorità giudiziaria, ha confermato la fissazione dell’udienza di precisazione delle conclusioni per il 23 settembre 2015, riservandosi di determinare nella sentenza sia l’*an* sia il *quantum* delle pretese creditorie, che, allo stato, rimangono pertanto incerte.

Alla luce del risultato d’esercizio 2013, risultante dal rendiconto di gestione del Fondo relativo al 31 dicembre 2013, e di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, con riferimento all’esercizio 2013 non sono stati distribuiti proventi di gestione.

La tabella che segue evidenzia le distribuzioni di proventi dalla data di offerta pubblica del Fondo fino al 31 dicembre 2013.

Proventi distribuiti

(€ / quota)	Provento distribuito	Data di distribuzione
Totale 2004	-	
Totale 2005	-	
Totale 2006	4,50	28 marzo 2006
Totale 2007	178,00	8 febbraio 2007
Totale 2008	95,00	13 marzo 2008
Totale 2009	75,00	12 marzo 2009
Totale 2010	50,00	25 marzo 2010
Totale 2011	35,50	24 marzo 2011
Totale 2012	-	
Totale 2013	-	
Totale dal Collocamento	438,00	

Fonti: Rendiconto del Fondo al 30 giugno 2014

Dalla Data di perfezionamento dell’offerta pubblica al 31 dicembre 2013, il Fondo non ha rimborsato nessuna Quota.

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 30 settembre 2014 il valore di mercato del patrimonio immobiliare (comprensivo sia degli *asset* immobiliari detenuti direttamente dal Fondo, sia delle partecipazioni in società immobiliari) del Fondo ammontava ad Euro 222.287.501, di cui Euro 97.700.000 in Italia ed Euro 124.587.501 all’estero. Al 30 giugno 2014 il valore del patrimonio immobiliare del Fondo ammontava ad Euro 223.580.557, di cui Euro 97.700.000 in Italia ed Euro 125.880.557 all’estero. A livello comparativo, (escludendo l’immobile sito a Saltjobaden venduto nel febbraio del 2014), nel corso del primo semestre del 2014 il valore di mercato del patrimonio immobiliare detenuto direttamente e indirettamente dal Fondo ha registrato una riduzione del 0,9% rispetto a dicembre 2013 ed un incremento dello 0,5% rispetto a quanto registrato nel giugno del 2013. In particolare il valore del

patrimonio detenuto in Italia è diminuito dell'1,3% da dicembre 2013 mentre il patrimonio immobiliare sito all'estero ha registrato una diminuzione pari allo 0,6%.

Analisi delle variazioni del Valore Complessivo Netto (NAV)

Al 31 dicembre 2013, il valore patrimoniale netto del Fondo per ciascuna Quota è salito ad Euro 1.575.01, rispetto ad Euro 1.537.14 registrato al 31 dicembre 2012. Alla data del 30 giugno 2014, il valore patrimoniale netto del Fondo per ciascuna Quota è sceso ad Euro 1.559.56, facendo registrare una diminuzione dell'1% circa rispetto al dato del 31 dicembre 2013.

La performance del Fondo dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2013.

Si riporta di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo relativi all'esercizio 2013 (e fino al 30 giugno 2014), nonché per il periodo intercorrente tra la data di completamento dell'offerta pubblica ed il 30 giugno 2014. I dati relativi al 30 giugno 2014 sono stati riportati nella misura in cui siano stati pubblicati dalla SGR nella relazione semestrale.

Tasso interno di rendimento

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ossia il tasso di interesse composto annuale dalla data di completamento dell'offerta pubblica al 30 giugno 2014, 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 30 giugno 2014.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguibile dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2013 al valore di perizia indicato dall'esperto indipendente. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento, calcolato come sopra indicato con riferimento al 30 giugno 2014, è pari al -2,66%.

L'andamento del prezzo di mercato delle Quote

Andamento passato

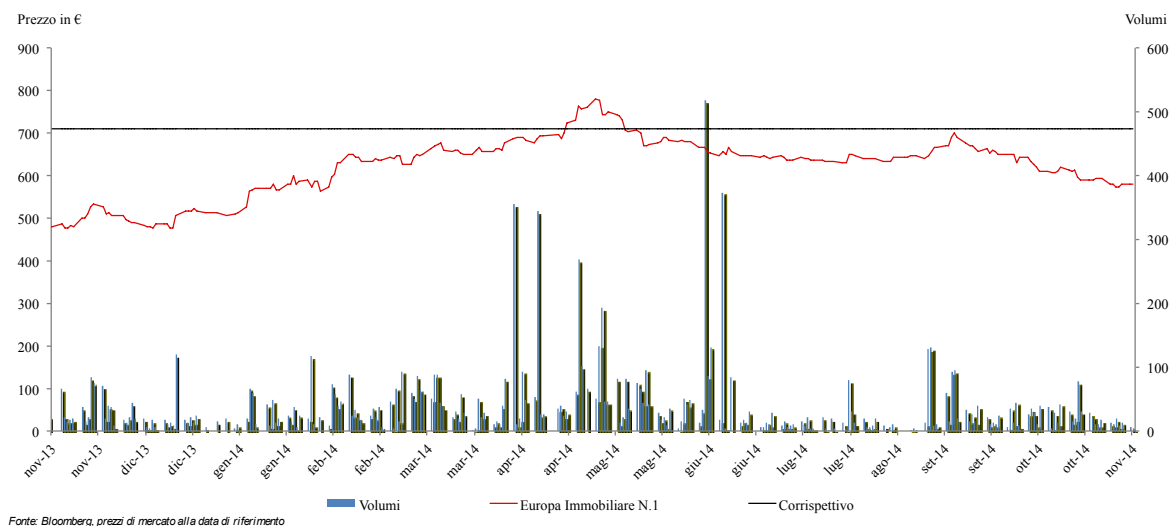
Il prezzo ufficiale delle Quote del Fondo alla Data di Riferimento è pari ad Euro 580,00, inferiore del 76,8% rispetto al prezzo di collocamento.

Relativamente all'andamento dei prezzi e dei volumi giornalieri scambiati, il Fondo ha evidenziato i seguenti andamenti, parametrati alla Data di Riferimento:

- il prezzo ufficiale delle Quote del Fondo ha raggiunto il suo massimo (prima dell'annuncio dell'Offerta) a Euro 780,00 in data 5 maggio 2014;
- i volumi medi del Fondo scambiati sul mercato sono stati pari a 25,29 Quote giornaliere nel corso del 2013.

Al 31 dicembre 2013, il Fondo evidenziava uno sconto NAV (rispetto al prezzo ufficiale di borsa) pari al 67,8%.

ANDAMENTO DELLA QUOTAZIONE DEL FONDO NELL'ULTIMO ANNO



Prospettive

In base a quanto riportato nel rendiconto del Fondo del 2013, nonché sul sito internet di Vegagest www.vegagest.it, il consiglio di amministrazione di Vegagest ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo a far data dal 31 dicembre 2013 e di avvalersi del Periodo di Grazia della durata di 3 (tre) anni, con scadenza al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. Tale estensione è stata comunicata alla Banca d'Italia in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

In base a quanto riportato sul sito internet di Vegagest www.vegagest.it, la scelta è stata assunta, nell'esclusivo interesse dei Titolari di Quote, al solo fine di portare a compimento la fase, 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 possano compromettere il rendimento finale del Fondo e beneficiando, al contempo, di un contesto più stabile. Inoltre, in data 13 novembre 2014 è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2014 l'assemblea dei Titolari di Quote al fine di esaminare, valutare e, nel caso lo ritenga opportuno, recepire all'interno del Regolamento del Fondo, le modifiche volte a introdurre la facoltà per la SGR di avvalersi della Proroga Straordinaria.

Quanto ai programmi elaborati dagli Offerenti relativamente al Fondo, cfr. Paragrafo G.2.2.

B.3 INTERMEDIARI

BNP Paribas Securites Services, *société en commandite per actions*, con sede legale in Rue d'Antin, n. 3, Parigi, Francia, tramite la propria Succursale di Milano, con sede legale in via Ansperto, 5, 20123, Milano, Italia, iscritta al registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA n. 13449250151 e iscritta all'albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 13 del D. lgs. 385/93 al n. 5483, è stata nominata quale intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta (l'“**Intermediario Incaricato del Coordinamento**”).

Gli intermediari incaricati della raccolta delle Adesioni all'Offerta autorizzati a svolgere la loro attività tramite sottoscrizione e consegna della Scheda di Adesione (gli “**Intermediari Incaricati**”) sono BNP Paribas Securites Services – Succursale di Milano e Banca Monte Dei Paschi Di Siena S.P.A.

Le schede di adesione all'Offerta (le “**Schede di Adesione**”) potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite di tutti gli intermediari quali banche, SIM, società di Intermediazione, agenti di cambio (gli “**Intermediari Depositari**”), nei termini specificati al Paragrafo F.1 che segue.

Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno le adesioni all'Offerta e terranno in deposito le Quote portate in adesione. Le adesioni saranno ricevute dagli Intermediari Incaricati: (i) direttamente mediante raccolta delle Schede di Adesione dagli Aderenti, ovvero (ii) indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari, i quali raccoglieranno le Schede di Adesione dagli Aderenti.

Gli Intermediari Incaricati ovvero, nell'ipotesi di cui al punto (ii) che precede, gli Intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e la conformità delle Schede di Adesione e delle Quote alle condizioni dell'Offerta.

Alla Data di Pagamento l'Intermediario Incaricato del Coordinamento trasferirà le Quote portate all'Offerta agli Offerenti.

Presso gli Intermediari Incaricati sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nel successivo Paragrafo K.

B.4 GLOBAL INFORMATION AGENT

Georgeson è stato nominato dagli Offerenti quale global information agent (il “**Global Information Agent**”) al fine di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti i Titolari di Quote. A tal fine è stata messa disposizione del pubblico una sezione del sito di Georgeson (<http://www.georgeson.it/opa-europaimmobiliareuno>) al fine di fornire informazioni sull'Offerta. Informazioni sull'Offerta possono essere reperite contattando il numero verde 800189041 ovvero Monica Cempella di Georgeson (tel: +3906421711).

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E RELATIVE QUANTITÀ

L'Offerta ha ad oggetto al massimo n. 37.423 Quote ammesse alle negoziazioni sul MIV, rappresentative di circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse dal Fondo pari a 113.398 alla data del presente Documento di Offerta. L'Offerta non include le 2.225 Quote detenute da Vegagest in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari.

Il numero di Quote oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione in relazione ad acquisti realizzati da parte degli Offerenti sino alla data di regolamento dell'Offerta.

C.2 STRUMENTI FINANZIARI NON CONVERTIBILI

Non applicabile.

C.3 AUTORIZZAZIONI

L'Offerta non è soggetta ad autorizzazione da parte di autorità competenti.

D. QUOTE DEL FONDO POSSEDUTE DAGLI OFFERENTI ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLE POSSEDUTE DA SOCIETÀ CONTROLLATE

D.1 NUMERO DI QUOTE POSSEDUTE DAGLI OFFERENTI

Alla data del presente Documento di Offerta gli Offerenti non possiedono nessuna Quota del Fondo.

D.2 CONTRATTI DI RIPORTO, PRESTITO TITOLI, USUFRUTTO O COSTITUZIONE DI PEGNO O ALTRI IMPEGNI AVENTI COME SOTTOSTANTE QUOTE DEL FONDO

Gli Offerenti non hanno stipulato, direttamente o indirettamente contratti di riporto o aventi ad oggetto la costituzione di diritti di usufrutto o di pegno su Quote del Fondo.

D.3 STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DA PERSONE CHE AGISCONO IN CONCERTO CON GLI OFFERENTI

Non vi sono persone che agiscono in concerto con gli Offerenti in relazione all'Offerta.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE

Il Corrispettivo proposto dagli Offerenti per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 710,00.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che, nella misura in cui siano pertinenti all'Offerta, rimarranno a carico degli Offerenti. Le altre imposte, ivi inclusa l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovute, resteranno a carico degli Aderenti.

L'Esborso Massimo, in caso di acquisto da parte degli Offerenti di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, sarà pari ad Euro 26.570.330,00.

Alla Data di Riferimento, il Corrispettivo incorpora un premio rispetto al prezzo medio ponderato delle Quote, come di seguito descritto:

Periodo di Riferimento	Prezzo medio ponderato	Premio Offerto v. Prezzo Medio
12 mesi	€623,98	13,8%
6 mesi	€650,21	9,2%
3 mesi	€631,97	12,3%
1 mese	€594,43	19,4%
4 novembre 2014	€580,00(*)	22,4%

(*) Prezzo ufficiale di borsa.

I dati contenuti nella tabella fanno riferimento al 4 novembre 2014, ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta (*i.e.*, la Data di Riferimento).

I ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo (39 Quote scambiate quotidianamente nel corso dei 12 mesi precedenti alla Data di Riferimento (Fonte: Bloomberg) che costituiscono approssimativamente lo 0,03% del numero totale delle Quote emesse) e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono rendere particolarmente complesse il disinvestimento da parte di Titolari di Quote nel breve periodo. L'Offerta rappresenta un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire i loro investimenti con (i) un premio sul prezzo di mercato delle singole quote, (ii) prima della data di scadenza del Fondo prevista per il 2017.

Il Corrispettivo è stato determinato dagli Offerenti sulla base delle loro proprie valutazioni (effettuate anche con il supporto di Advicorp plc, consulente finanziario degli Offerenti) utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore di ciascuna Quota del Fondo oggetto dell'Offerta.

Il principale parametro utilizzato è rappresentato da una analisi basata sulla metodologia del “*discounted cash flow*”.

Al fine di testare i risultati derivanti dall'applicazione di tale parametro, sono state effettuate le seguenti analisi di coerenza comparativa:

1. analisi di fondi simili;

2. analisi dei prezzi di mercato;
3. analisi dei corrispettivi offerti in operazioni simili.

E.1.1 DISCOUNTED CASH FLOW

Il modello del “*discounted cash flow*” assume che il valore del Fondo sia costituito dal valore del relativo portafoglio immobiliare (*i.e.* tutte le proprietà immobiliare detenute dal Fondo e gli ulteriori *asset* in portafoglio), al netto dell’indebitamento finanziario e di altre passività.

Il valore del Fondo è determinato scontando i flussi di cassa netti generati dalle proprietà immobiliari ed i flussi di cassa generati dagli altri *asset* in portafoglio. Il calcolo dei flussi di cassa netti è basato su assunzioni circa le rendite future derivanti dai canoni di locazione degli immobili, le spese di gestione delle proprietà (ivi incluse le tasse sulle proprietà), le spese del Fondo e gli oneri finanziari, assumendo altresì che la liquidazione dell’intero portafoglio avvenga entro la fine del 2017.

Tale metodologia si basa inoltre su previsioni finanziarie di carattere generale e risulta, pertanto, soggetta all’evoluzione della situazione economica nel medio-lungo periodo.

L’analisi è stata effettuata tenendo in considerazione i seguenti elementi:

1. la scadenza dei contratti di locazione (circa il 57% del valore complessivo dei canoni risulta in scadenza entro i prossimi cinque anni);
2. la stima dei livelli futuri di occupazione del portafoglio immobiliare, sulla base delle attuali condizioni di mercato e della possibile evoluzione dei rapporti di locazione in essere;
3. la tempistica stimata per l’effettiva monetizzazione del valore del portafoglio immobiliare del Fondo;
4. la stima dei costi relativi alle miglitorie del portafoglio immobiliare;
5. la stima della tempistica e dei costi di ristrutturazione per consentire l’occupazione delle proprietà attualmente sfitte in Levate (Italia) e Amstelveen (Olanda);
6. l’incertezza in merito alla tempistica e all’esito dell’incasso del credito di Euro 25.000.000 relativo al contenzioso concernente il complesso “Piazza dei Navigatori” e iscritto a bilancio al valore nominale;
7. un’operazione che consenta al Fondo di monetizzare in maniera integrale ed immediata l’intero portafoglio immobiliare attraverso un’operazione di cessione in blocco. La maggiore complessità di un’operazione di trasferimento in blocco di un portafoglio immobiliare di grandi dimensioni e la sua minore liquidità ed usuale disomogenea composizione potrebbero portare a definire un prezzo inferiore al valore cumulato dei singoli immobili stimato dall’esperto indipendente;
8. la stima dei costi di transazione connessi alla vendita delle proprietà i quali non sono presi in considerazione nel contesto della valutazione effettuata dall’esperto indipendente;
9. una peculiarità dei fondi chiusi è rappresentata dal fatto che questi – a differenza dei Real Estate Investment Trusts – hanno una data di liquidazione fissata anteriormente alla data in cui devono essere liquidati tutti i beni presenti in portafoglio. Pertanto, quando un fondo si approssima alla data di liquidazione e deve procedere alla vendita dei propri *asset* (al pari di Europa Immobiliare N.1, il quale avvierà il Periodo di Grazia a partire dall’1 gennaio 2015), gli Offerenti ritengono che il valore generato dalla liquidazione del portafoglio immobiliare sarà inferiore al Valore Complessivo Netto del Fondo, conseguibile dal partecipante al Fondo ove il Fondo intraprenda una strategia di vendita per singolo immobile, avendo a disposizione un adeguato periodo di commercializzazione, volta allo sfruttamento delle migliori condizioni di cessione di ciascun immobile e, conseguentemente, non realizzabile in un breve lasso temporale;
10. l’incertezza in merito all’esercizio dell’opzione di vendita relativa alla caserma della polizia;
11. la mancanza di liquidità dell’investimento;
12. il processo di revisione dei prezzi nel mercato immobiliare italiano il quale, come dimostrato dalla recente vendita in blocco dell’intero portafoglio immobiliare di un altro fondo

immobiliare di tipo chiuso denominato “Olinda Fondo Shops”, ci si attende prosegua per i prossimi due anni e ha recentemente portato ad operazioni in aree “*non-prime*” con *yield* di entrata a doppia cifra;

13. l’incertezza della tempistica di distribuzione di dividendi e di rimborsi parziali, non avendo gli Offerenti alcun potere di influenza tale tempistica;
14. l’incertezza circa gli sviluppi del contesto macroeconomico italiano e l’impatto che tali sviluppi potrebbero avere sui valore dei beni del Fondo;
15. la mancanza di controllo su possibili modifiche al regime di tassazione degli immobili; e
16. la mancanza di controllo da parte degli Offerenti sulla gestione del Fondo e dei suoi *asset*, prendendo in considerazione il fatto che la SGR è un soggetto terzo e indipendente.

L’applicazione del modello del *discounted cash flow* non conduce alla determinazione di un *range* di valori, quanto all’individuazione di un singolo valore pari ad Euro 715,00 per Quota.

Le valutazioni effettuate dagli Offerenti mediante l’utilizzo del metodo del *discounted cash flow* sopra illustrato hanno condotto ad una determinazione del Valore Complessivo Netto del Fondo differente da quella riportata dalla SGR ai sensi della normativa applicabile. A tal riguardo, si precisa che le valutazioni effettuate dalla SGR sono state compiute in base ai criteri normativi e regolamentari che disciplinano la rendicontazione dei fondi comuni di investimento, avvalendosi inoltre delle risultanze dell’attività dell’esperto indipendente il quale ha predisposto le relative relazioni applicando criteri valutativi standard per la determinazione del valore degli *asset* immobiliari in portafoglio.

E.1.2 ANALISI DI FONDI SIMILI, DEI PREZZI DI MERCATO E DI OPERAZIONI SIMILI

A conferma della valutazione determinata mediante l’applicazione del metodo del *discounted cash flows*, la seguente tabella mostra che sebbene i diversi fondi immobiliari italiani abbiano diverse allocazioni dei relativi portafogli, nonché diversi livelli di leva finanziaria e di focalizzazione geografica (e non siano dunque agevolmente confrontabili tra loro in termini di composizione del portafoglio), tali fondi hanno come elemento comune un significativo sconto tra il prezzo di mercato ed il relativo NAV.

TABELLA 1 – CONFRONTO TRA VALORE COMPLESSIVO NETTO E PREZZO DI MERCATO RELATIVO AI FONDI IMMOBILIARI QUOTATI ITALIANI DI DIRITTO ITALIANO COMPARABILI

Fondo	Sgr	NAV ⁽¹⁾ (€ / Quota)	Prezzo Mercato ⁽²⁾ (€ / Quota)	Premio / (Sconto) NAV	Data di richiamo degli impegni	Scadenza	Destinazione d'uso prevalente (% su totale)
Olinda Fondo Shop	Prelios	130	113	(13%)	dic-04	dic-14	Commerciale (100%)
Tecla Fondo Uffici	Prelios	287	146	(49%)	mar-04	dic-14	Uffici (100%)
Beta Immobiliare	IDeA Fimit	422	289	(32%)	ott-05	feb-15	Uffici (41%) Alberghi (39%)
Atlantic 2 - Berenice	IDeA Fimit	222	143	(36%)	lug-05	lug-15	Uffici (79%)
Investietico	BPM Real Estate	2.476	1.505	(39%)	mar-02	dic-15	RSA (49%) Uffici (43%)
Obelisco	Investire Immobiliare	1.791	579	(68%)	dic-05	dic-15	Uffici (86%)
Polis	Polis Fondi Immobiliari	1.816	720	(60%)	giu-00	dic-15	Uffici (78%)
Amundi Europa	Amundi RE Italia	2.082	1.152	(45%)	ott-01	dic-16	Uffici (100%)
Amundi Italia	Amundi RE Italia	2.119	1.140	(46%)	mar-01	dic-16	Uffici (79%)
Atlantic 1	IDeA Fimit	482	316	(34%)	giu-06	dic-16	Uffici (84%)
BNL Portfolio Immobiliare	BNP Paribas REIM	991	464	(53%)	mag-00	dic-16	Uffici (73%)
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni	1.985	830	(58%)	set-03	dic-16	Uffici (52%)
Delta Immobiliare	IDeA Fimit	92	42	(54%)	dic-06	dic-17	Alberghi (62%)
Immobiliarium 2001	Beni Stabili Gestioni	4.162	1.651	(60%)	giu-02	dic-17	Uffici (73%)
Securfondo	Beni Stabili Gestioni	1.986	1.100	(45%)	dic-99	dic-17	Alberghi (48%) Commerciale (34%)
Socrate	Fabrica Immobiliare	510	205	(60%)	mar-07	dic-17	Uffici (44%) Commerciale (22%)
UniCredito Immobiliare Uno	Torre	2.791	1.780	(36%)	dic-99	dic-17	Residenziale (52%)
Valore Immobiliare Globale	Castello	2.886	1.405	(51%)	feb-99	dic-19	Uffici (56%)
Immobiliare Dinamico	BNP Paribas REIM	215	77	(64%)	apr-05	dic-20	Uffici (59%)
Alpha Immobiliare	IDeA Fimit	3.702	1.160	(69%)	lug-02	giu-33	Uffici (60%)
Europa Immobiliare n.1	Vegagest Sgr	1.560	580	(63%)	nov-04	dic-17	
Media				(49%)			
Mediana				(50%)			
Max				(13%)			
Min				(69%)			

Fonti: Bloomberg e Borsa Italiana, Rendiconti dei fondi analizzati, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiano Assogestioni 1 semestre 2014

Sono stati esclusi dalla lista dei fondi comparabili: (i) Risparmio Immobiliare Uno Energia e Mediolanum Real Estate in quanto fondi con 2 tipologie di quote differenti.

(ii) Estense Gran Distribuzione in quanto ha liquidato gran parte del patrimonio durante il primo trimestre del 2014.

Note:

(Generale) Media, Mediana, Massimo, Minimo escludendo Europa Immobiliare n.1

(1) Valore Complessivo Netto pro quota al 30 Giugno 2014 al netto di eventuali distribuzioni di proventi e rimborsi parziali pro-quota successivi a tale data.

(2) Prezzo Mercato al 4 Novembre 2014

(3) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei fondi, fatto salvo sia stato già deliberato.

La seguente tabella mostra il confronto tra il Corrispettivo offerto ed il *Net Asset Value* del Fondo al 30 giugno 2014:

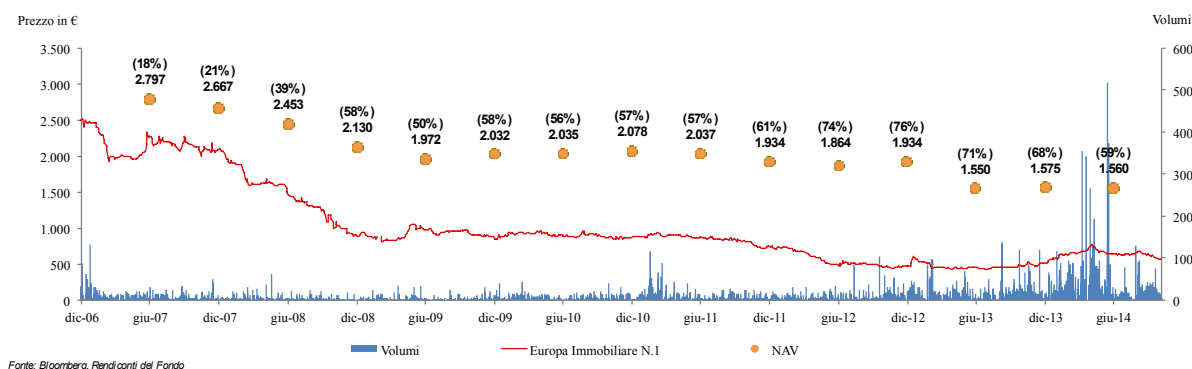
TABELLA 2 – ANALISI DEGLI SCONTI DEL CORRISPETTIVO RISPETTO AL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

Fondo	Sgr	NAV (€ / quota)	Corrispettivo (€ / quota)	Premio / (Sconto) NAV
Europa Immobiliare n.1	Vegagest Sgr	1.559,56	710,00	(54,5%)

Fonte: Rendiconto del Fondo al 30 giugno 2014

È importante notare inoltre che lo sconto del Corrispettivo rispetto al NAV è inferiore allo sconto dei prezzi di mercato delle Quote rispetto al NAV registrato da dicembre 2009 fino alla Data di Annuncio.

GRAFICO 1 – EVOLUZIONE STORICA DELLO SCONTO DEL PREZZO DI MERCATO DELLE QUOTE RISPETTO AL NAV



Inoltre, come mostrato dal grafico sopra riportato, dalla data di inizio delle negoziazioni fino alla Data di Riferimento il prezzo di mercato delle Quote è sempre stato inferiore al Net Asset Value per Quota. Al riguardo, deve essere tenuto in considerazione che l'andamento storico non è necessariamente indicativo dei risultati futuri del Fondo.

Il premio offerto per le Quote del Fondo è stato confrontato con il premio offerto in altre offerte pubbliche di acquisto comparabili che si sono chiuse con successo nel mercato italiano dei fondi immobiliari chiusi da inizio dell'anno:

TABELLA 3 – PREMIO/SCONTO SUL VALORE COMPLESSIVO NETTO E SUI PREZZI DI MERCATO DELL'OPERAZIONI SUL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO E SUL FONDO ATLANTIC 1

Data	Offerente	Target	NAV (1)	Spot Price su NAV (2)	Prezzo di offerta	Premio / (sconto) NAV	Premio / (sconto) sul prezzo di mercato				
			€	%	€	%	Spot	1 m	3 m	6 m	12 m
Marzo 2014	GWM / Eurocastle (Fortress)	Unicredit Immobiliare Uno	2.974	(44,0%)	1.850,00	(37,8%)	11,0%	12,1%	13,1%	15,4%	19,4%
Aprile 2014	Blackstone	Atlantic 1	498	(49,3%)	355,00	(29,7%)	32,8%	36,2%	33,6%	31,7%	36,1%
In Corso	Capstone / SP101	Europa Immobiliare n.1	1.560	(62,8%)	710,00	(54,5%)	22,4%	19,4%	12,3%	9,2%	13,8%

Fonti: Documento di offerta pubblica volontaria parziale sul fondo Unicredit Immobiliare Uno; Documento di offerta pubblica volontaria totale sul fondo Atlantic 1.
 Note: (1) NAV al 31 Dicembre 2013 per Unicredit Immobiliare Uno e Atlantic 1. NAV al 30 Giugno 2014 per Europa Immobiliare n.1
 (2) Spot price all'ultimo giorno di borsa aperta precedente la Data di annuncio della rispettiva OPA.

Oltre all'analisi delle operazioni comparabili, risulta importante confrontare il Corrispettivo offerto con il prezzo attuale e storico delle Quote sul mercato. Come mostrato nel grafico 1 di cui sopra, il Corrispettivo offerto risulta il più delle volte significativamente superiore al prezzo di mercato delle Quote dal 2008 alla Data di Riferimento.

Il Corrispettivo per Quota è superiore al prezzo medio ponderato delle Quote nei mesi precedenti la Data di Riferimento. Il prezzo medio delle Quote nell'ultimo mese precedente alla Data di Riferimento è stato pari a Euro 594,43. Il Corrispettivo offerto include, pertanto, un premio del 19,4% per ciascuna Quota portata in adesione rispetto al prezzo medio delle Quote in tale periodo.

E.2 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGistrate DALLE QUOTE DEL FONDO NEI DODICI MESI PRECEDENTI ALL'OFFERTA.

Di seguito si riporta la media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali registrati dalle Quote del Fondo nell'ambito di ciascuno dei 12 mesi precedenti la Data di Riferimento. In particolare si evidenzia che il prezzo medio ponderato delle quote del Fondo negli ultimi 12 mesi è compreso tra un valore minimo di 475,00 Euro/ Quota, relativo al 5 dicembre 2013, e un valore massimo di 780,00 Euro/ Quota, relativo al 5 maggio 2014; il prezzo medio ponderato dell'intero periodo di 12 mesi precedenti la Data di Riferimento è invece pari a 623,98 Euro/ Quota. Il prezzo di chiusura al 20 novembre 2014 era invece pari a Euro 696,00.

La seguente tabella mostra l'andamento del prezzo delle Quote del Fondo nei 12 mesi precedenti la Data di Riferimento

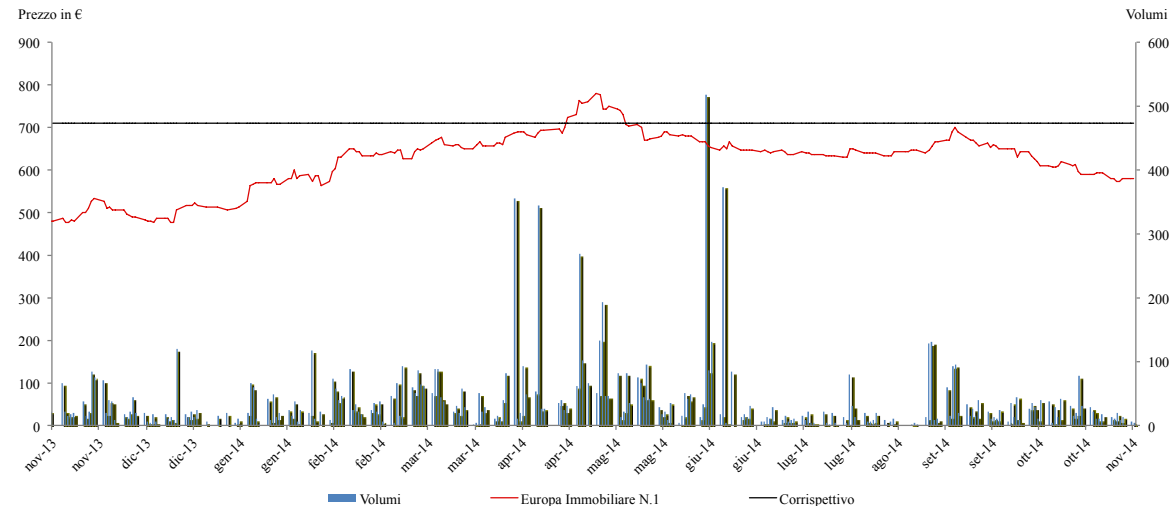
TABELLA 4 – PREZZO MEDIO PONDERATO E VOLUMI SCAMBIATI DELLE QUOTE DEL FONDO

	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi scambiati
1 Novembre 2014 - 4 Novembre 2014	581,9	6
Ottobre 2014	602,9	23
Settembre 2014	663,9	30
Agosto 2014	645,5	22
Luglio 2014	637,1	15
Giugno 2014	660,9	75
Maggio 2014	728,6	57
Aprile 2014	696,9	84
Marzo 2014	656,7	43
Febbraio 2014	627,2	38
Gennaio 2014	567,6	28
Dicembre 2013	502,5	20
5 Novembre 2013 - 30 Novembre 2013	514,7	32

Fonti: Bloomberg

Come mostrato dal grafico riportato di seguito, il prezzo delle Quote nei dodici mesi precedenti la Data di Riferimento è stato il più delle volte significativamente inferiore rispetto al Corrispettivo offerto per ciascuna Quota portata in adesione:

GRAFICO 2 – ANDAMENTO DELLE QUOTE DEL FONDO NEGLI ULTIMI 12 MESI



Fonte: Bloomberg, prezzi di mercato alla data di riferimento

E.3 PRINCIPALI INDICATORI DEL FONDO (PER QUOTA)

La tabella che segue riporta i principali indicatori reddituali e patrimoniali del Fondo (per Quota) da dicembre 2011 a giugno 2014.

TABELLA 5 – PRINCIPALI INDICATORI REDDITUALI E PATRIMONIALI DEL FONDO

	31 Dicembre 2011	31 Dicembre 2012	31 Dicembre 2013	30 Giugno 2014
Numero Quote	113.398	113.398	113.398	113.398
Indicatori per Quota:				
Proventi Distribuiti	3.968.930	-	-	-
<i>Di cui primo semestre</i>	3.968.930	-	-	-
<i>Di cui secondo semestre</i>	-	-	-	-
per Quota	35,00	-	-	-
<i>Di cui primo semestre</i>	-	-	-	-
<i>Di cui secondo semestre</i>	-	-	-	-
<i>Rimborsi pro quota</i>	-	-	-	-
<i>Di cui primo semestre</i>	-	-	-	-
<i>Di cui secondo semestre</i>	-	-	-	-
per Quota	-	-	-	-
<i>Di cui primo semestre</i>	-	-	-	-
<i>Di cui secondo semestre</i>	-	-	-	-
Utile netto	(12.283.277)	(44.987.030)	4.295.760	N.A.
per Quota	(108,32)	(396,72)	37,88	N.A.
Valore Complessivo Netto	219.295.126	174.308.097	178.603.857	176.850.598
per Quota	1.933,85	1.537,14	1.575,02	1.559,56

Fonte: rendiconti del Fondo al 31 Dicembre 2011, al 31 Dicembre 2012, al 31 Dicembre 2013 e al 30 Giugno 2014.

Il tasso interno di rendimento riferibile agli investitori che hanno sottoscritto le Quote in sede di collocamento iniziale e che intendono portare in adesione le Quote al Corrispettivo di Euro 710,00 per Quota, come indicato nel presente Documento di Offerta, è pari al - 9,19% (assumendo che i Titolari di Quote incassino il Corrispettivo il 29 dicembre 2014).

TABELLA 6 – TASSO DI RENDIMENTO INTERNO RIFERITO AI TITOLARI CHE HANNO SOTTOSCRITTO LE QUOTE IN SEDE DI COLLOCAMENTO INIZIALE CHE PORTERANNO LE QUOTE IN ADESIONE.

Europa Immobiliare n.1 Tasso Interno di Rendimento				
		31 dicembre 2013	30 giugno 2014	Offerta
Totale versamenti effettuati	€ / 000	283.495	-	-
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte al 31/12/2013	€ / 000	(55.223)	-	-
Rimborsi di quote effettuati	€ / 000	-	-	-
Proventi complessivi distribuiti	€ / 000	49.668	-	-
Valore Complessivo Netto al 31/12/2013	€ / 000	178.604	-	-
Valore Unitario delle Quote al 31/12/2013	€	1.575,02	-	-
Valore Unitario delle Quote al 30/06/2014	€	-	1.559,56	-
Valore pro Quota riconosciuto ai quotisti sulla base del Corripsettivo Offerto	€	-	-	710,00
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO		-2,69% ⁽¹⁾	-2,66% ⁽²⁾	-9,19% ⁽³⁾

Note: (1) Rendimento ipotetico che si sarebbe realizzato in caso di liquidazione del Fondo a NAV al 31 dicembre 2013

(2) Rendimento ipotetico che si sarebbe realizzato in caso di liquidazione del Fondo a NAV al 30 giugno 2014

(3) Calcolato ipotizzando il pagamento del Corrispettivo alla data del 29/12/2014

E.4 VALORI ATTRIBUITI ALLE QUOTE IN OCCASIONE DI PRECEDENTI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO O NELL'ESERCIZIO IN CORSO

Per quanto a conoscenza degli Offerenti, nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state poste in essere operazioni finanziarie straordinarie (quali fusioni e scissioni, emissioni di quote, trasferimenti di pacchetti significativi) che abbiano comportato una valorizzazione delle Quote del Fondo.

E.5 VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DODICI MESI, DA PARTE DEGLI OFFERENTI, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA SULLE QUOTE

Gli Offerenti non hanno posto in essere alcuna operazione finanziaria sulle Quote nei 12 mesi antecedenti il Periodo di Offerta.

F. MODALITA' E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

F.1 MODALITÀ E TERMINI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 1 dicembre 2014 e avrà termine alle 17.30 del giorno 19 dicembre 2014, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alle norme e disposizioni di legge applicabili.

L'adesione all'Offerta da parte dei Titolari delle Quote (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile, salva la possibilità dei Titolari di Quote di rinunciare in caso di offerte concorrenti ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

Per poter essere portate in adesione all'Offerta, le Quote dovranno essere libere da vincoli, diritti di terzi e gravami di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – e liberamente trasferibili agli Offerenti.

Le Quote sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dal Decreto Legislativo n. 213 del 24 Giugno 1998 e devono essere debitamente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari.

L'adesione all'Offerta da parte dei Titolari delle Quote (o del rappresentante che ne abbia i poteri) sarà eseguita tramite invio all'Intermediario Incaricato della Scheda di Adesione debitamente compilata e sottoscritta.

Qualora l'Intermediario Depositario non sia uno degli Intermediari Incaricati, la consegna della Scheda di Adesione ed il deposito delle relative Quote presso l'Intermediario Incaricato potranno anche essere effettuati dall'Aderente tramite l'Intermediario Depositario, a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire all'Intermediario Depositario di provvedere alle formalità di adesione per conto dell'Aderente entro e non oltre la fine del Periodo di Adesione. Resta ad esclusivo carico dei Titolari di Quote che intendono aderire all'Offerta il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino la Scheda di Adesione o non depositino le Quote all'Intermediario Incaricato entro il termine ultimo del Periodo di Adesione.

Le adesioni dei soggetti minori di età ovvero persone affidate a tutori o curatori, sottoscritte, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del Giudice Tutelare o del Tribunale (secondo quanto previsto dalla legge), saranno accolte con riserva e conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta solo laddove l'autorizzazione sia ricevuta dall'Intermediario Incaricato entro la fine del Periodo di Adesione.

Potranno essere apportate all'Offerta solo le Quote che risultino al momento dell'adesione regolarmente iscritte e disponibili sui conti titoli dei Titolari di Quote, e da questi accesi presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. In particolare, le Quote rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Mediante sottoscrizione della Scheda di Adesione, ogni Titolare di Quote dovrà conferire all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario mandato per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Quote agli Offerenti, il cui costo sarà a carico degli Offerenti stessi.

Stante il regime di dematerializzazione dei titoli, ai fini del presente Paragrafo per “deposito” dovranno anche intendersi idonee istruzioni, date da ciascun Aderente all'Offerta agli Intermediari Depositari presso i quali le Quote di titolarità dello stesso sono depositate, a trasferire in deposito tali Quote presso l'Intermediario Incaricato, ai fini dell'Offerta

F.2 SUBORDINAZIONE DELL'EFFICACIA DELL'OFFERTA ALL'APPROVAZIONE DA PARTE DELLA MAGGIORANZA DEI POSSESSORI DEI TITOLI AI SENSI DELL'ART. 40-BIS, COMMA 3, LETTERE C) E D) DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Non applicabile.

F.3 TITOLARITÀ ED ESERCIZIO DEI DIRITTI AMMINISTRATIVI E PATRIMONIALI INERENTI LE QUOTE PORTATE IN ADESIONE IN PENDENZA DELL'OFFERTA

Per tutto il periodo dalla presentazione della Scheda di Adesione sino alla Data di Pagamento, i Titolari di Quote potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti alle Quote, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pigni o altri gravami o vincoli) aventi ad oggetto le Quote. Nel corso del medesimo periodo non saranno dovuti da parte degli Offerenti interessi sul Corrispettivo. Si ricorda che in caso di adesione all'Offerta sarà in ogni caso possibile esercitare i propri diritti di Titolari di Quote nell'ambito dell'assemblea dei partecipanti del Fondo convocata per il 16 dicembre 2014 (sul punto si rinvia alla precedente Sezione A.9).

F.4 COMUNICAZIONI PERIODICHE E RISULTATI DELL'OFFERTA

Durante il Periodo di Adesione, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento comunicherà giornalmente a Borsa Italiana – ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. d) del Regolamento Emittenti – i dati relativi alle adesioni pervenute nella giornata, nonché l'ammontare complessivo delle Quote portate in adesione e la percentuale delle Quote portate in adesione rispetto alla Quote Oggetto dell'Offerta. Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo, alla pubblicazione dei dati stessi.

Gli Offerenti daranno notizia del verificarsi o del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive, ovvero, in caso di mancato avveramento, all'esercizio della facoltà di rinunciare alle stesse, dandone comunicazione ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti, con la tempistica indicata al Paragrafo A.1 del presente Documento di Offerta.

I risultati definitivi dell'Offerta e l'ammontare complessivo del Corrispettivo per Quota saranno annunciati dagli Offerenti, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti e dell'Allegato C allo stesso, mediante diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta entro il giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento.

I risultati provvisori saranno annunciati al mercato non appena disponibili mediante diffusione di un comunicato stampa, che sarà diffuso entro l'ultimo giorno del Periodo di Adesione con le modalità previste dall'art. 36 del Regolamento Emittenti.

Gli avvisi di competenza degli Offerenti di cui al presente Paragrafo saranno, altresì, messi a disposizione sul sito internet del Global information Agent <http://www.georgeson.it/opa-europaimmobiliareuno>.

F.5 MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le Quote del Fondo, ed è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti i Titolari di Quote.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, né in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet) degli Stati Uniti d'America ovvero di Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America ovvero di Canada, Giappone, Australia o degli

Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che gli Offerenti emetteranno in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o ad alcuna *U.S. Person*, come definiti dal *U.S. Securities Act* del 1933, come successivamente modificato. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che gli Offerenti emetteranno in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Dal presente Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che gli Offerenti emetteranno in relazione all'Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America né in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, né in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. E' esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta verificarne l'esistenza e l'applicabilità rivolgendosi ai propri consulenti.

F.6 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il Corrispettivo sarà pagato ai Titolari di Quote, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il terzo giorno di mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 29 dicembre 2014 (la "**Data di Pagamento**").

In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento avverrà il terzo giorno di borsa aperto successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato e sarà comunicato in conformità alla normativa vigente.

F.7 MODALITÀ DI PAGAMENTO

Il pagamento del Corrispettivo avverrà in contanti dagli Offerenti, tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento, agli Intermediari Incaricati e da questi girato agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti Aderenti, in conformità alle istruzioni da questi indicate nelle relative Schede di Adesione.

L'obbligo degli Offerenti di pagare il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme saranno trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico degli Aderenti il rischio che gli Intermediari Incaricati non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento.

F.8 INDICAZIONE DELLA LEGGE REGOLATRICE DEI CONTRATTI STIPULATI TRA GLI OFFERENTI E I TITOLARI DI QUOTE NONCHÉ DELLA GIURISDIZIONE COMPETENTE

L'Offerta è regolata dalla legge italiana e soggetta alla giurisdizione italiana.

F.9 MODALITÀ E TERMINI PER LA RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DI ADESIONE IN CASO DI INEFFICACIA DELL'OFFERTA

Il trasferimento delle Quote agli Offerenti e il pagamento del Corrispettivo avviene a condizione che si siano avverate – ovvero gli Offerenti abbiano deciso di rinunciare, le Condizioni di Efficacia dell'Offerta descritte al Paragrafo A.1.

In caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive – e nel caso in cui gli Offerenti non decidano di rinunciare – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso le Quote ritorneranno nella disponibilità dei Titolari di Quote entro due giorni di mercato aperto dalla data in cui verrà comunicata tale circostanza per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

Nel caso in cui il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia superiore a n. 37.423 corrispondente a circa il 33% più una delle Quote si procederà al Riparto secondo le modalità indicate nel Paragrafo J.

Le Quote eccedenti a seguito del Riparto verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note per la prima volta le condizioni di riparto.

G. MODALITA' DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI

G.1 MODALITÀ DI FINANZIAMENTO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

Gli Offerenti faranno fronte all'Esborso Massimo mediante il ricorso a mezzi propri. Le risorse necessarie sono state messe a disposizione degli Offerenti da parte dei rispettivi investitori: in particolare, Capstone è stata finanziata da talune persone fisiche (*high net worth individuals*), mentre SP101 è stata finanziata dagli investitori di quest'ultima (*i.e.* fondi e altri investitori istituzionali).

In data 24 novembre 2014, SP101 ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di Euro 24.843.258,55, pari al 93,5% dell'Esborso Massimo, depositata presso il Conto Vincolato SP101. La somma presente sul Conto Vincolato SP101 è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

In data 24 novembre 2014, Capstone ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di Euro 1.727.071,45, pari al 6,5% dell'Esborso Massimo, depositata presso il Conto Vincolato Capstone. La somma presente sul Conto Vincolato Capstone è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

A tal proposito, si segnala che BNP Paribas Securities Services – Milan Branch ha rilasciato in data 24 novembre 2014 una dichiarazione confermando l'avvenuta costituzione della garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo sopra indicata ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI

G.2.1 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento degli Offerenti volte, inter alia, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo.

L'Offerta consente, inoltre, agli Offerenti di avere accesso iniziale all'investimento in un orizzonte temporale relativamente contenuto (avendo riguardo alla tempistica proposta per l'Offerta) ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i Titolari di Quote.

Gli Offerenti reputano che l'investimento nelle Quote offrirebbe rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto e che i piani dichiarati dalla SGR per la gestione del Fondo siano generalmente coerenti con la volontà dei Titolari di Quote di realizzare pienamente il valore degli investimenti del Fondo entro il termine di durata del Fondo stesso.

In aggiunta, gli Offerenti ritengono che l'Offerta rappresenti un'opportunità per i Titolari di Quote di anticipare il disinvestimento totale o parziale dei loro investimenti nel Fondo con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote alla data del presente Documento di Offerta.

G.2.2 PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI

Alla luce delle proprie politiche di investimento e in caso di buon esito dell'Offerta, gli Offerenti intendono mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente, in tutto o in parte, le Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo. Gli Offerenti intendono, mediante l'Offerta, effettuare un investimento di natura principalmente finanziaria, arrivando tuttavia a detenere una partecipazione al Fondo (33% più una Quota) tale da potere in ogni caso esercitare un'influenza sull'assemblea dei partecipanti.

Gli Offerenti auspicano, in ogni caso, di poter condividere con la SGR, nell'interesse di tutti i partecipanti al Fondo e comunque nel pieno rispetto dell'autonomia ed indipendenza del gestore del Fondo, le strategie di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare.

A tal fine, gli Offerenti stanno attualmente valutando la possibilità di sottoporre alla SGR alcune osservazioni in merito al piano di smobilizzo. In aggiunta, gli Offerenti non escludono di proporre e votare ulteriori modifiche al Regolamento del Fondo, tra cui, inter alia, la sostituzione della SGR con altra società di gestione in grado di garantire un contenimento e una strutturazione più efficiente dei costi. Alla data del presente Documento di Offerta, gli Offerenti non hanno preso alcuna decisione con riferimento all'eventuale sostituzione della SGR o in merito a qualsivoglia altra iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo. Si precisa in tal senso che ogni modifica del Regolamento del Fondo, ivi incluse quelle inerenti la sostituzione della SGR, richiederà la preventiva approvazione della Banca d'Italia in conformità all'art. 37, comma 4, del TUF.

G.3 VOLONTÀ DEGLI OFFERENTI DI RICOSTITUIRE IL FLOTTANTE

Nel caso in cui in seguito al perfezionamento dell'Offerta, il flottante sia ridotto in misura tale da non garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote e gli Offerenti non ricostituiscano il livello del flottante, Borsa Italiana può disporre la revoca della negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo in conformità all'articolo 2.5.1. del Regolamento del Mercato.

In considerazione di quanto sopra, nel caso di successo dell'Offerta, gli Offerenti ritengono che il flottante dovrebbe essere pari al 65% della totalità delle Quote, per un controvalore pari a Euro 42.751.046 (calcolato al valore di mercato delle Quote all'ultimo giorno di negoziazione sul MIV prima dell'annuncio dell'Offerta), senza tenere in considerazione le Quote detenute da Vegagest in adempimento degli obblighi di legge.

In ogni caso gli Offerenti non intendono ripristinare il flottante al fine di garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote, né proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo.

Nel caso in cui Borsa Italiana decida di procedere alla revoca dalla quotazione MIV delle Quote in ragione del volume ridotto di flottante, i Titolari di Quote che non abbiano aderito all'Offerta si troverebbero a detenere strumenti finanziari non quotati su un mercato regolamentato e potrebbero, pertanto, incontrare difficoltà nel monetizzare le Quote del Fondo da questi detenute.

H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA GLI OFFERENTI, VEGAGEST O SUOI AZIONISTI O COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

H.1 OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI TRA GLI OFFERENTI, VEGAGEST E IL FONDO CHE SIANO STATI DELIBERATI O ESEGUITI NEGLI ULTIMI DODICI MESI ANTECEDENTI

Gli Offerenti non hanno eseguito nessun operazione finanziaria e/o commerciale con Vegagest e con il fondo negli ultimi dodici mesi.

H.2 ACCORDI TRA GLI OFFERENTI, LA SGR O I TITOLARI DI QUOTE AVENTI AD OGGETTO IL DIRITTO DI VOTO

Gli Offerenti non hanno sottoscritto nessun accordo con la SGR o i Titolari di Quote aventi ad oggetto il diritto di voto o la cessione di Quote.

Nel corso del 2014 CEM LLC ha condotto un'attività di *due diligence* sul Fondo. Per quanto a conoscenza degli Offerenti, nell'ambito della suddetta *due diligence* sul Fondo non sono state acquisite informazioni privilegiate che non siano state messe a disposizione del pubblico ai sensi dell'art. 114 comma 4 del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

Gli Offerenti riconosceranno a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, a titolo di commissione per i servizi di *global coordinator* prestati in relazione all'Offerta, un importo pari ad Euro 55.000. Subordinatamente al perfezionamento dell'Offerta, gli Offerenti riconosceranno agli Intermediari Incaricati una commissione pari allo 0,10% del controvalore delle Quote portate in adesione, oltre ad Euro 5,00 per ciascuna Scheda di Adesione / Titolare di Quote processato dai medesimi intermediari. Gli Intermediari Incaricati riconosceranno a loro volta agli Intermediari Depositari il 50% della commissione percepita relativamente al controvalore delle Quote acquistate per il tramite di questi ultimi, nonché il suddetto diritto fisso di Euro 5,00 per ciascuna Scheda di Adesione / Titolare di Quote da questi processato.

J. IPOTESI DI RIPARTO

Nel caso in cui il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia superiore alla Soglia Massima di Adesione, pari a n. 37.423 corrispondente a circa il 33% più una della totalità delle Quote alle Quote portate in adesione, verrà applicato uno dei criteri di riparto indicati di seguito (il Riparto). Il criterio di riparto applicato sarà individuato ad esito del Periodo di Adesione, una volta a conoscenza del numero complessivo delle Quote portate in adesione, del numero degli Aderenti e delle Quote da ciascuno apportate. Tenuto conto del fatto che l'Offerta è un'offerta parziale, sarà scelto il criterio di riparto che consenta la corretta applicazione del principio di parità di trattamento dei destinatari dell'Offerta ai sensi dell'art. 103, comma 1, e dell'art. 42, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Gli Offerenti applicheranno, quindi, ad ogni singolo Aderente uno dei criteri di riparto di seguito indicati:

1. in via preferenziale, un criterio di riparto proporzionale tendente in principio a consentire agli Offerenti di acquistare da tutti i Titolari di Quote la stessa proporzione delle Quote da essi apportate all'Offerta (il Criterio di Riparto Proporzionale). In base a tale criterio, gli Offerenti, all'esito dell'Offerta, calcoleranno la percentuale di riparto in base al rapporto tra il numero delle Quote Oggetto dell'Offerta ed il numero delle Quote portate in adesione (il Coefficiente di Riparto). Gli Offerenti ritireranno indistintamente da ciascun Aderente un numero di Quote dato dal prodotto tra il numero di Quote da questi portate in adesione ed il Coefficiente di Riparto calcolato, arrotondando per difetto al numero intero di Quote più vicino. Le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.
2. Tuttavia, a seconda dei risultati dell'Offerta e del numero di Quote con cui ciascuno degli Aderenti ha aderito all'Offerta, si potrebbe verificare uno scenario in cui, a seguito dell'applicazione del Coefficiente del Riparto e per effetto dell'arrotondamento per difetto, il risultato del riparto per alcuni Aderenti sia pari a zero e gli stessi non risultino successivamente estratti nel meccanismo di sorteggio sopra indicato. Nel caso in cui con l'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale si possa verificare una situazione tale per cui non sia possibile il ritiro di almeno una Quota da ciascuno degli Aderenti, gli Offerenti applicheranno il seguente criterio (il Criterio del Ritiro Minimo):
 - a) gli Offerenti ritireranno da ciascun Aderente una Quota del Fondo;
 - b) con riferimento alle Quote Oggetto dell'Offerta che residueranno a seguito del ritiro di cui al punto a) sopra, gli Offerenti applicheranno il Criterio di Riparto Proporzionale per il ritiro di tali Quote residue;
 - c) le eventuali frazioni eccedenti a seguito dell'arrotondamento per difetto per effetto dell'applicazione del Criterio di Riparto Proporzionale al punto b) sopra, saranno aggregate figurativamente e il numero delle Quote risultante sarà allocato agli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione.
3. Nel caso in cui il Criterio del Ritiro Minimo non sia applicabile in quanto risulta un numero di Titolari di Quote che hanno aderito all'Offerta con una sola Quota superiore alle Quote Oggetto dell'Offerta (e quindi non sarebbe possibile ritirare da ciascun Aderente una Quota del Fondo), gli Offerenti ritireranno le Quote dagli Aderenti attraverso un meccanismo di sorteggio che assicuri la casualità dell'estrazione (il Criterio del Sorteggio). Si precisa che ad ogni Aderente sorteggiato verrà acquistata solo una Quota con conseguente sua esclusione o partecipazione all'eventuale estrazione successiva, a seconda che si tratti o meno di un Aderente che aderisce all'Offerta con una sola Quota.

Gli Offerenti renderanno noto il Criterio di Riparto adottato tra quelli indicati nel Documento di Offerta con il comunicato sui risultati dell'Offerta pubblicato ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento.

Le Quote eccedenti a seguito del Riparto verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto.

In caso di successo dell'Offerta, un ammontare pari al 93,5% delle Quote portate in adesione all'Offerta sarà acquisito da SP101, mentre il rimanente 6,5% sarà acquisito da Capstone.

L'effettuazione dell'eventuale Riparto non consentirà di revocare l'adesione.

K. DOCUMENTI CHE GLI OFFERENTI DEVONO METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

K.1 DOCUMENTI RELATIVI AGLI OFFERENTI

- (i). Copia del bilancio di Capstone al 31 dicembre 2013.

K.2 DOCUMENTI RELATIVI AL FONDO

- (i). Copia del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014;
- (ii). Copia della relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2014;
- (iii). Copia della relazione di gestione al 31 dicembre 2013;
- (iv). Copia del regolamento di gestione del Fondo.

K.3 LUOGHI E SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione sono messi a disposizione del pubblico per la consultazione presso la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento in Milano, Via Ansperto 5.

I suddetti documenti sono altresì messi a disposizione sul sito internet del Global information Agent (<http://www.georgeson.it/opa-europaimmobiliareuno>) nonché sul sito di Capstone Equities Manager LLC (<http://www.capstonecm.com>). Informazioni sull'Offerta possono essere reperite contattando il numero verde 800189041 ovvero Monica Cempella di Georgeson (tel: +3906421711).

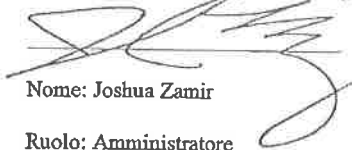
Un avviso contenente la notizia del rilascio del provvedimento concernente la pubblicazione del Documento di Offerta da parte della Consob e della messa a disposizione del pubblico nei modi sopra indicati, sarà pubblicato sul sito internet del Global information Agent (<http://www.georgeson.it/opa-europaimmobiliareuno>) ai sensi dell'articolo 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta appartiene agli Offerenti.

Ciascuno degli Offerenti dichiara che, per quanto a propria conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Capstone Equities Manager LLC, in nome e per conto di SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management LP (*)



Nome: Joshua Zamir

Ruolo: Amministratore

(*) Capstone Equities Manager LLC agisce in qualità di gestore di SP101 e Capstone, esercitando in nome e per conto di questi tutti i diritti relativi ai loro investimenti. Pertanto, la dichiarazione di responsabilità è stata sottoscritta da Capstone Equities Manager LLC. Joshua Zamir è amministratore e soggetto autorizzato a vincolare Capstone Equities Manager LLC con firma singola.

APPENDICE 1

Comunicato dell'emittente ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI VEGAGEST SGR S.P.A.

Comunicato reso ai sensi e per gli effetti dell'articolo 103, comma 3, del D.Lgs 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato ("TUF"), e dell'articolo 39 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti") in relazione all'offerta pubblica d'acquisto promossa congiuntamente da "SP 101 Finance Ireland Limited" e "Capstone Equities Capital Management LP" su n. 37.423 quote del fondo comune di investimento immobiliare quotato di tipo chiuso denominato "Europa immobiliare n. 1" gestito da Vegagest SGR S.p.A..

Premessa

In data 24 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di Vegagest SGR S.p.A. (**“Vegagest”**, **“SGR”**, **“Società”** o **“Emittente”**) si è riunito presso la sede della Società per:

- esaminare l'offerta pubblica di acquisto (l' **“Offerta”** od **“OPA”**) promossa congiuntamente, ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, da “SP 101 Finance Ireland Limited” e “Capstone Equities Capital Management LP” (congiuntamente gli **“Offerenti”** e ciascuno, singolarmente, l' **“Offerente”**) su n. 37.423 quote (le **“Quote”**) del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato “Fondo Europa Immobiliare n. 1” (**“Fondo Europa”** o il **“Fondo”**) gestito da Vegagest, rappresentative di circa il 33% più uno della totalità delle quote emesse dal Fondo;
- deliberare in merito all'approvazione del comunicato di cui all'articolo 103, comma 3 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti (il **“Comunicato dell'Emittente”** o **“Comunicato”**);

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della redazione del presente comunicato:

- ha esaminato i contenuti del comunicato diffuso dagli Offerenti in data 5 novembre 2014, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti, relativo alla promozione dell'Offerta (il **“Comunicato dell'Offerente”**);
- ha considerato i contenuti della bozza del documento relativo all'Offerta (il **“Documento d'Offerta”**), messa a disposizione dell'Emittente in data 21 novembre 2014, nel corso dell'istruttoria avviata dalla Consob;
- ha valutato i termini, le condizioni e le motivazioni dell'OPA, nonché i programmi formulati dagli Offerenti, più specificamente illustrati nel prosieguo;
- ha acquisito il parere motivato dell'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A (**“PWC”**), come più in dettaglio illustrato nel prosieguo;
- ha valutato le previsioni di cui al documento denominato Business Plan al 19 novembre 2014 del Fondo (il **“Business Plan”**).

All'esito dell'esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente che contiene in sintesi i principali elementi per l'apprezzamento dell'Offerta; resta fermo che per una compiuta ed integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta occorre fare riferimento esclusivo al Documento d'Offerta, reso pubblico dagli Offerenti secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.

INDICE

1.	DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI VEGAGEST E SPECIFICAZIONE DEGLI INTERESSI RILEVANTI AI SENSI DEGLI ARTT. 2391 DEL CODICE CIVILE E 39, COMMA 1, LETT. B) DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	4
2.	DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA	4
2.1.	GLI OFFERENTI	4
2.2.	DESCRIZIONE DELL'OFFERTA E CONDIZIONI DI EFFICACIA DELLA STESSA.....	4
2.3.	CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA	9
2.4.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI.....	9
2.5.	SCENARI.....	11
2.6.	POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE.....	11
3.	INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OFFERTA	11
4.	AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	13
4.1.	INFORMAZIONI SUI FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2014 ED ALLA PUBBLICAZIONE DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2014.....	13
4.2.	ANDAMENTO RECENTE E PROSPETTIVE DEL FONDO OVE NON RIPORTATI NEL DOCUMENTO D'OFFERTA	14
4.3.	AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO RIGUARDANTI LA SGR.....	14
5.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE SULL'OFFERTA.....	19
5.1.	ELEMENTI CONSIDERATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NELLA PROPRIA VALUTAZIONE.....	19
5.2.	INDICAZIONI SUL CORRISPETTIVO D'OPA FORNITE NEL DOCUMENTO D'OFFERTA.....	19
5.3.	VALUTAZIONI DELL'ADVISOR INDIPENDENTE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO	25
5.4.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA ED AI PROGRAMMI FUTURI DEGLI OFFERENTI	26
5.5.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO IN MERITO ALLE CONDIZIONI DELL'OFFERTA	26
5.6.	RISULTANZE DEL BUSINESS PLAN 2014 - 2017.....	27
5.7.	VALUTAZIONI CONCLUSIVE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	28

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Vegagest e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti

Alla riunione del 24 novembre 2014 hanno partecipato, presenti di persona o in audio conferenza:

- il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Avv. Sido Bonfatti;
- i Consiglieri di Amministrazione, Rag. Gabriele Arioli, Vice Presidente, l' Avv. Alberto Manfroi, l'Arch. Salvatore Ciccarello e il Dott. Antonio Tamalio, Dott. Adolfo Bordin;
- il Direttore Generale, Dott. Massimo Rossi;
- i membri del Collegio Sindacale, Dott. Fulvio Cantori, Presidente, la Dott.ssa Susanna Giuratti e il Dott. Sandro Malevolti, Sindaci effettivi.

Nel contesto della riunione, nessun componente del Consiglio di Amministrazione ha dato notizia di essere portatore di alcun interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, ai sensi degli articoli 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

Ad esito dell'adunanza consiliare il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità.

A seguito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha conferito mandato al Direttore Generale per procedere per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni opportune ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'articolo 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato.

Il Collegio Sindacale della SGR ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta

Nel prosieguo vengono indicati, in sintesi, i principali elementi dell'Offerta. Tutte le informazioni di seguito riportate, ivi incluse tabelle e schemi, sono tratte dal Documento d'Offerta, anche laddove non espressamente indicato. Per un' analisi dettagliata delle caratteristiche e degli elementi essenziali dell'OPA nonché dei termini e delle condizioni della stessa, si rinvia pertanto al predetto documento, al quale occorre fare esclusivo riferimento.

2.1. Gli Offerenti

L'Offerta è promossa da "SP 101 Finance Ireland Limited" e "Capstone Equities Capital Management LP". Gli Offerenti sono entrambi gestiti da Capstone Equities Manager, LLC ("**CEM LLC**"), che - nella sua qualità di soggetto preposto alla gestione di entrambi gli Offerenti - ha deliberato di promuovere l'Offerta. Gli Offerenti non hanno sottoscritto alcun accordo relativo alla promozione dell'Offerta. Per le informazioni riguardo alle caratteristiche degli Offerenti si rinvia ai contenuti della Sezione B del Documento d'Offerta.

2.2. Descrizione dell'Offerta e condizioni di efficacia della stessa

L'Offerta, promossa ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, ha ad oggetto le massime n. 37.423 Quote del Fondo, ammesse alle negoziazioni sul segmento "Fondi Chiusi" del "MIV", mercato

organizzato e gestito da Borsa Italiana (la “**Soglia Massima di Adesione**”), del valore nominale di euro 2.500,00 ciascuna. Tali Quote rappresentano circa il 33% più una della totalità delle quote emesse dal Fondo, pari a 113.398.

L’Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, salvo quanto indicato ai paragrafi F.4 e J del Documento D’Offerta, a tutti i soggetti che detengono quote del Fondo (i “**Titolari di Quote**” ovvero i “**Partecipanti**” ovvero i “**Quotisti**”).

L’Offerta non include le n. 2.225 quote del Fondo detenute dalla SGR, pari a circa il 1,96% della totalità delle quote emesse.

Secondo quanto indicato nel Documento d’Offerta e nel Comunicato dell’ Offerente, gli Offerenti, entrambi gestiti da CEM LLC, in caso di buon esito dell’Offerta, acquisteranno le quote portate in adesione dell’Offerta con le seguenti percentuali:

- SP 101 Finance Ireland Limited: 93,5% delle quote raccolte per un esborso massimo di euro 24.843.258,55;
- Capstone Equities Capital Management LP: 6,5% delle quote raccolte per un esborso massimo di euro 1.727.071,45.

Tale criterio di allocazione sopra descritto è stato determinato da CEM LLC nella sua qualità di gestore di entrambi gli Offerenti, sulla base della rispettiva dimensione.

In caso di buon esito dell’Offerta e di acquisto da parte degli Offerenti di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, gli Offerenti deterranno un numero di Quote che ammonterà a n. 37.423 Quote del Fondo pari a circa il 33% più uno della totalità delle quote emesse dal Fondo.

Il raggiungimento della Soglia Massima di Adesione rappresenta per gli Offerenti, come di seguito precisato, una delle condizioni cui è subordinato il perfezionamento dell’Offerta. Tale condizione è tuttavia rinunciabile da parte degli Offerenti (“**Condizione sulla Soglia**”). Gli Offerenti, tuttavia, non intendono rinunciare a tale condizione qualora le adesioni all’Offerta non consentano ai medesimi, congiuntamente considerati, di venire a detenere un numero di Quote pari ad almeno 34.019, corrispondenti a circa il 30% delle Quote emesse (la “**Soglia Minima**”).

Nel caso in cui il numero delle quote apportate in adesione fosse superiore alla Soglia Massima di Adesione, gli Offerenti acquisteranno da ciascun aderente un numero di quote del Fondo entro la soglia Massima di Adesione sulla base dei criteri di riparto indicati nel Documento d’Offerta (i “**Criteri di Riparto**”).

Fermo quanto sopra, in base al Documento d’Offerta gli Offerenti, nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile e, in particolare, dei limiti e delle modalità previste dall’articolo 43 del Regolamento Emittenti, avranno la facoltà, entro il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del periodo di adesione, di modificare l’Offerta. In tal caso, la chiusura del periodo di adesione all’Offerta (il “**Periodo di Adesione**”) non potrà avvenire prima che siano trascorsi tre giorni lavorativi dalla data di pubblicazione della modifica e, laddove opportuno, la chiusura del Periodo di Adesione sarà posticipata.

In base a quanto previsto nel Documento di Offerta, il Periodo di Adesione, durante il quale sarà possibile aderire all’Offerta, è stato concordato con Borsa Italiana ed è compreso tra il giorno 1

dicembre 2014 e il giorno 19 dicembre 2014, compresi, dalle ore 8,30 alle ore 17,30, salvo proroghe. In tale ultimo caso il Periodo di Adesione non potrà essere superiore, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, a 40 giorni di Borsa aperta.

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o a rilanci ai sensi dell'articolo 44 del Regolamento Emittenti. Pertanto, una volta effettuata l'adesione, successivamente alla data di inizio del Periodo di Adesione e sino alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta, come di seguito indicato, le Quote resteranno vincolate al servizio dell'Offerta. I soggetti che abbiano aderito all'Offerta, presentando una o più schede di adesione, secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta (gli **"Aderenti"**), quindi, potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti alle Quote, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pigni o altri gravami o vincoli) aventi ad oggetto le Quote. Nel corso di tale periodo non saranno dovuti da parte degli Offerenti interessi sul Corrispettivo.

In base a quanto previsto nel Documento d'Offerta, gli Offerenti faranno fronte all'Esborso Massimo mediante il ricorso a mezzo propri. Le risorse necessarie sono state messe a disposizione degli Offerenti dai rispettivi investitori. Per ulteriori dettagli sul punto si rinvia al paragrafo G.1 del Documento d'Offerta.

Per quanto riguarda la garanzia di esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo in capo agli Offerenti, nel Documento d'Offerta è riportato quanto segue.

- SP101 ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di euro 24.843.258,55, pari al 93,5% dell'Esborso Massimo, depositata in un conto aperto presso la stessa banca, all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione (il **"Conto Vincolato SP101"**). La somma presente sul Conto Vincolato SP101 è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile;
- Capstone ha conferito mandato irrevocabile a BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, di vincolare la somma di euro 1.727.071,45, pari al 6,5% dell'Esborso Massimo, depositata in un conto aperto presso la stessa banca, all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo dell'Offerta per le Quote portate in adesione (il **"Conto Vincolato Capstone"**). La somma presente sul Conto Vincolato Capstone è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

Per maggiori informazioni sulle modalità di finanziamento dell'Offerta si rinvia al Paragrafo G.1 del Documento di Offerta. Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi (le **"Condizioni Sospensive"**):

a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire agli Offerenti, congiuntamente considerati, di venire a detenere almeno n. 37.423 Quote, pari a circa il 33% più una della totalità delle quote emesse dal Fondo e, pertanto, all'ammontare delle Quote oggetto dell'Offerta.

Gli Offerenti hanno individuato la soglia di adesione di cui alla presente Condizione sulla Soglia in base alla propria volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle Quote tale da consentire

agli Offerenti di esercitare un'influenza significativa nel contesto delle assemblee dei Partecipanti (essendo il 33% delle Quote il *quorum* costitutivo di tali assemblee ai sensi del regolamento del Fondo). Nel caso in cui tale condizione non si avverasse, gli Offerenti si riservano la facoltà di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo inferiore di Quote, fermo restando che gli Offerenti non intendono rinunciare alla Condizione sulla Soglia qualora le adesioni all'Offerta non consentano agli Offerenti, congiuntamente considerati, di venire a detenere un numero di Quote del Fondo almeno pari alla Soglia Minima (i.e., 34.019 Quote, pari a circa il 30% delle quote emesse), computando anche le Quote già eventualmente detenute al termine del Periodo di Adesione dagli Offerenti stessi. Tale Soglia Minima è stata individuata dagli Offerenti anche tenendo in considerazione la circostanza che il 30% delle Quote corrisponde all'ammontare minimo di quote necessario ai sensi del regolamento del Fondo per adottare le relative delibere;

b) che non vengano effettuate, entro il giorno di Borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014)¹, da parte di Vegagest o del Fondo, atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta (la “**Condizione sulla Passività**”);

c) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), Vegagest non (i) trasferisca, (ii) si impegni a trasferire, (iii) costituisca garanzie in favore di terzi su beni del Fondo (la “**Condizione sugli Asset**”);

d) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014): (i) non si verifichino a livello nazionale o internazionale eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica o valutaria; (ii) non si verifichino modifiche rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare; e/o (iii) non vi siano contenziosi, ordini o giudizi emessi da autorità regolamentari, il cui esito potrebbe pregiudicare il successo dell'Offerta, l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote (la “**Condizione MAC**”);

e) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), Vegagest non deliberi (i) la distribuzione di proventi, in qualsiasi forma, ai Titolari di Quote, o (ii) la restituzione o il rimborso, in tutto o in parte e in qualsiasi forma, di Quote (la “**Condizione sulla Liquidità**”)

f) che non siano presenti clausole nei finanziamenti erogati al Fondo che comportino una decadenza del beneficiario del finanziamento dal beneficio del termine in seguito (i) alla modifica della composizione dei Titolari di Quote come contemplata dalla presente Offerta, (ii) alla possibile sostituzione della SGR, nel caso in cui ciò avvenisse in futuro, salvo che, entro il giorno di Borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), l'applicabilità di tali clausole non sia stata rinunciata dalle banche ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento (le “**Banche**”) (la “**Condizione sui Finanziamenti**”).

L'informativa sulla presenza o assenza di tali clausole dovrà essere fornita dalla SGR non più tardi della diffusione del Comunicato dell'Emittente di cui all'articolo 103, comma 3, del TUF. A seconda delle informazioni che saranno fornite, rispetto a quanto sopra, si potranno verificare i seguenti casi:

¹ Data indicata nel Documento d'Offerta esaminato dall'Emittente.

(i) nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente confermi l'assenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell'Emittente;

(ii) nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente confermi la presenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come parzialmente non avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell'Emittente. In tal caso gli Offerenti si riservano fin d'ora di attendere il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014) per verificare l'eventuale rinuncia all'applicabilità di tali clausole da parte delle Banche. Nel caso in cui tale rinuncia da parte delle Banche non avvenga, la condizione si considererà non avverata e gli Offerenti si riservano fin d'ora di comunicare la propria eventuale rinuncia a tale condizione entro le ore 7:59 del giorno della data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il [23 dicembre] 2014)²;

(iii) nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente non confermi la presenza o assenza delle clausole sopra menzionate, la condizione si considererà come parzialmente non avverata e gli Offerenti ne daranno informativa nel comunicato che emetteranno a valle della diffusione del Comunicato dell'Emittente. In tal caso gli Offerenti si riservano fin d'ora di attendere il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014) per verificare l'eventuale rinuncia all'applicabilità di tali clausole da parte delle Banche. Nel caso in cui tale rinuncia da parte delle Banche non avvenga, la condizione si considererà non avverata e gli Offerenti si riservano fin d'ora di comunicare la propria eventuale rinuncia a tale condizione entro le ore 7:59 del giorno di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta (ossia il [23 dicembre] 2014).

Nel caso in cui non si verificassero le seguenti Condizioni Sospensive:

- Condizione sulla Passività,
- Condizione sugli Asset,
- Condizione MAC,
- Condizione sulla Liquidità o
- Condizione sui Finanziamenti

in base al Documento d'Offerta, gli Offerenti si riservano la facoltà di rinunciare a loro insindacabile giudizio alle stesse. Gli Offerenti si riservano inoltre la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a loro insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'articolo 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In conformità alla disciplina applicabile, gli Offerenti si riservano la facoltà di prorogare il Periodo di Adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti a quaranta giorni di Borsa aperta.

Gli Offerenti daranno notizia del verificarsi o del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive, ovvero, in caso di mancato avveramento, dell'esercizio della facoltà di rinunciare alle stesse, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, entro i termini indicati nel Documento d'Offerta.

² Data indicata nel Documento d'Offerta esaminato dall'Emittente.

Come precisato nel prosieguo, l'eventuale approvazione delle modifiche al regolamento del Fondo volte a far sì che la SGR si possa avvalere della Proroga Straordinaria, nonché l'eventuale ricorso a tale Proroga Straordinaria non rappresentano atti o operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta. In particolare, l'eventuale adesione all'Offerta da parte degli Aderenti non pregiudicherà il diritto di questi di partecipare all'assemblea dei Partecipanti convocata per deliberare in merito alle suddette modifiche, come più ampiamente esposto nel successivo paragrafo 4.1, per il 16 dicembre 2014.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni Sospensive e qualora gli Offerenti non decidano di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Quote eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli Aderenti, entro due giorni di Borsa aperta dalla data in cui sarà comunicato per la prima volta come sopra indicato il mancato avveramento delle stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

Nel Documento d'Offerta, si precisa inoltre, che l'unico soggetto legittimato a rinunciare a ciascuna delle Condizioni Sospensive è CEM LLC, quale gestore di SP101 e Capstone, che agisce in nome e per conto di questi; pertanto, non si potrà verificare alcun disaccordo tra gli Offerenti in merito all'eventuale rinuncia alle Condizioni Sospensive.

2.3. Corrispettivo dell'Offerta

Il corrispettivo per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari a euro 710,00 (il "**Corrispettivo dell'Offerta**" o il "**Corrispettivo**") e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico degli Offerenti, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta. SP101 e Capstone si faranno carico del pagamento del Corrispettivo in misura pari, rispettivamente, al 93,5% e al 6,5%.

In caso di acquisto di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, l'Esborso Massimo complessivo degli Offerenti sarà pari ad euro 26.570.330,00 del quale una porzione pari a massimi euro 24.843.258,55 sarà a carico di SP101 e una porzione pari a massimi euro 1.727.041,45 sarà a carico di Capstone.

Sulle modalità di determinazione del Corrispettivo dell' Offerta si rinvia a quanto più in dettaglio specificato nel successivo paragrafo 5.

2.4. Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri degli offerenti

Nel Documento d'Offerta, gli Offerenti hanno dichiarato che l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento degli Offerenti volte, *inter alia*, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo.

L'Offerta consente, inoltre, agli Offerenti di effettuare un investimento con una tempistica relativamente contenuta ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i Quotisti del Fondo.

Gli Offerenti reputano che l'investimento nelle Quote offrirebbe rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto e che i piani dichiarati dalla SGR per la gestione del Fondo siano

generalmente coerenti con la volontà dei Quotisti di realizzare pienamente il valore degli investimenti del Fondo entro il termine di durata del Fondo stesso.

In aggiunta gli Offerenti ritengono che l'Offerta rappresenti un'opportunità per i Quotisti di anticipare il disinvestimento totale o parziale dei loro investimenti nel Fondo con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote alla data del 4 novembre 2014 ("**Data di Riferimento**"³) e rispetto alle medie indicate nel Documento d'Offerta e nella Comunicazione del 4 novembre.

Alla luce delle proprie politiche di investimento, gli Offerenti hanno dichiarato che intendono, in caso di buon esito dell'Offerta, mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente tutte o parte delle Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo. Gli Offerenti intendono, mediante l'Offerta, effettuare un investimento di natura principalmente finanziaria, arrivando tuttavia a detenere una partecipazione al Fondo (33% più una Quota) tale da potere in ogni caso esercitare un'influenza sull'assemblea dei Partecipanti.

Secondo quanto dichiarato nel Documento d'Offerta, gli Offerenti auspicano, in ogni caso, di poter condividere con la SGR, le strategie di gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare, nel pieno rispetto dell'autonomia e indipendenza del gestore e comunque nell'interesse dei Partecipanti al Fondo.

A tal fine gli Offerenti stanno valutando la possibilità di proporre alla SGR alcune osservazioni in merito al piano di smobilizzo.

Inoltre, nel Documento d'Offerta, dichiarano di non escludere la possibilità di votare modifiche al regolamento del Fondo tra cui la sostituzione della SGR con altra società di gestione in grado di garantire un contenimento e una strutturazione più efficiente dei costi. Gli Offerenti dichiarano, tuttavia, che alla data del Documento di Offerta, non è stata presa alcuna decisione con riferimento all'eventuale sostituzione della SGR o in merito a qualsivoglia altra iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo.

Gli Offerenti non intendono promuovere alcuna iniziativa volta ad ottenere la revoca della negoziazione delle Quote del Fondo dal MIV. Tuttavia, ricordano che, qualora a seguito del perfezionamento dell'Offerta il flottante risultasse ridotto in misura tale da non garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote sul Mercato, ai sensi del Regolamento del Mercato medesimo, Borsa Italiana potrebbe disporre la revoca della negoziazione delle Quote sul MIV. A tal riguardo, gli Offerenti dichiarano di non essere disposti a ricostituirlo al fine di evitare tale provvedimento. Pertanto, in tale ipotesi, i Titolari delle Quote che non abbiano aderito all'Offerta si troveranno in possesso di strumenti finanziari non di immediata liquidabilità e potrebbero avere difficoltà nello smobilizzo del proprio investimento.

Ciononostante, gli Offerenti ritengono che, nel caso di successo dell'Offerta, il flottante dovrebbe essere pari ad approssimativamente il 65% della totalità delle quote del Fondo, per un controvalore pari a euro 42.751.046,00 (calcolato al valore di mercato delle Quote alla Data di Riferimento), senza tenere in considerazione le quote detenute da Vegagest in adempimento degli obblighi di legge, ciò che scongiurerebbe una delibera di revoca da parte di Borsa Italiana.

³ La Data di Riferimento, come indicato nel Documento d'Offerta, corrisponde al 4 Novembre 2014, ovvero all'ultimo giorno di Borsa aperta prima della data di annuncio al pubblico dell'Offerta, corrispondente al giorno 5 Novembre 2014.

2.5. Scenari

Gli scenari prospettati dagli Offerenti per gli attuali Titolari di Quote sono i seguenti:

Adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia, i Titolari di Quote che hanno aderito all'Offerta riceveranno euro 710,00 per ogni quota da essi detenuta e portata in adesione.

Qualora l'Offerta acquisti efficacia ma vi siano Quote eccedenti escluse dall'Offerta per effetto dell'applicazione del Riparto, tali Quote eccedenti verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli intermediari depositari, indicati nel Documento d'Offerta, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di Borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto.

Qualora l'Offerta non acquisti efficacia per il mancato avveramento delle Condizioni Sospensive senza che gli Offerenti decidano di rinunciarvi, le Quote portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione di ciascun Aderente, per il tramite degli intermediari depositari, entro due giorni di Borsa aperta prima della comunicazione del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive.

Per un confronto contenuto nel Documento d'Offerta tra il tasso interno di rendimento relativo agli Aderenti (assumendo che la Data di Pagamento corrisponda al 29 dicembre 2014), e il tasso interno di rendimento che spetterebbe agli attuali Partecipanti in caso di liquidazione del Fondo (avendo riguardo al NAV del Fondo al 31 dicembre 2013 e al 30 giugno 2014) si rinvia al documento medesimo a pag. 21.

Mancata adesione all'Offerta

I Titolari di Quote che non abbiano aderito all' Offerta rimarranno in possesso delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a mantenere i diritti alle medesime connessi, tra cui, in particolare, il diritto a ricevere le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali pro-quota eventualmente deliberati dalla SGR.

Per informazioni sulla durata del Fondo e sulle prospettive del medesimo si rinvia ai successivi paragrafi 4.1. e 4.2.

2.6. Potenziali conflitti di interesse

Non sussistono conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'Offerta.

3. Indicazioni in merito alla partecipazione dei membri dell'organo di amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'Offerta

Si segnala che nel corso del primo trimestre dell'anno sono pervenute manifestazione di interesse in relazione ad una possibile offerta pubblica di acquisto sul Fondo da parte della società Capstone Equities LLC assieme a due società di diritto lussemburghese, denominate CCP Credit Acquisition Holdings Luxco S.à r.l. e CSCP Credit Acquisition Holdings Luxco S.à r.l., (di seguito "**Potenziali Offerenti**") che hanno preso contatti con il Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Prof. avv. Bonfatti. La SGR, previa sottoscrizione di accordi di riservatezza, aveva acconsentito allo svolgimento di un'attività di *due diligence* sul Fondo, concordando con i Potenziali Offerenti l'accesso a

documentazione ed informazioni selezionate riguardanti il Fondo e derivanti da approfondimenti su aspetti già trattati nel rendiconto (pubblico) del Fondo o da altra documentazione pubblica, ovvero informazioni o dati previsionali e contabili. In ogni caso la documentazione messa a disposizione, ove non già di pubblico dominio, rientrava nella documentazione che può essere fornita in modo selettivo ai sensi dell'art. 114 comma 4 del TUF o dell'art. 68 del Regolamento Emittenti

La SGR, sin dai primi contatti intervenuti con i Potenziali Offerenti, ha adottato rigidi criteri prudenziali previsti dalla normativa applicabile e dalla migliore prassi di mercato, al fine di evitare fattispecie di abuso di informazioni privilegiate e/o di manipolazione del mercato. In particolare, Vegagest ha adottato i seguenti principali presidi prudenziali:

- (i) sottoscritto una lettera di intenti non vincolante, nella quale i Potenziali Offerenti hanno manifestato, tra l'altro, il loro interesse a valutare il lancio di un'offerta pubblica di acquisto delle quote del Fondo, subordinatamente all'esito della *due diligence* su documentazione relativa allo stesso (il “**Term Sheet**”);
- (ii) ottenuto la sottoscrizione di un accordo di riservatezza (il “**NDA**”) con i Potenziali Offerenti, nonché di un Regolamento di *due diligence*, da parte di un rappresentante di ognuna delle società aventi accesso alla *data room*; entrambi i documenti prevedevano, a carico dei soggetti firmatari lo specifico obbligo contrattuale di riservatezza, circa ogni informazione, relativa all'operazione o alle informazioni raccolte, nel corso della *due diligence*;
- (iii) ottenuto, nel Term Sheet, una dichiarazione ed una garanzia, da parte dei Potenziali Offerenti, in merito al fatto che nessuno degli investitori - né il veicolo che avrebbe potuto essere utilizzato ai fini dell'offerta pubblica di acquisto - costituivano parti correlate e che l'operazione prospettata non costituiva un'operazione con parti correlate, secondo il significato attribuito a tali espressioni nel Regolamento Consob 12 Marzo 2010 n. 17221;
- (iv) effettuato un'approfondita verifica sui soggetti firmatari degli accordi, con particolare riguardo alle società che avrebbero partecipato all'operazione, in misura superiore al 10%;
- (v) inserito i nominativi di tutti i soggetti che risultano a conoscenza della potenziale offerta pubblica di acquisto e/o che hanno richiesto o ottenuto l'accesso alla *data room* nel registro ex art. 115-*bis* TUF tenuto da Vegagest;
- (vi) effettuato, in più occasioni – sia direttamente, che attraverso i propri legali – un'attività di sensibilizzazione dei Potenziali Offerenti, in merito alla stretta riservatezza che ogni soggetto coinvolto doveva mantenere su qualsiasi informazione “*price sensitive*” di cui fossero venuti a conoscenza (quale, *in primis*, l'informazione sulla potenziale offerta pubblica di acquisto);
- (vii) effettuato, in più occasioni (in particolare, in due distinte riunioni del Consiglio di Amministrazione della SGR), un'attività di sensibilizzazione dei Consiglieri di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale, con specifico riguardo al divieto di divulgazione di informazioni privilegiate.

I Potenziali Offerenti, successivamente, hanno comunicato alla SGR la decisione di astenersi dal lancio della potenziale offerta pubblica.

Con riferimento all'Offerta attuale, in vista dello svolgimento della medesima, gli Offerenti attuali hanno preso contatti con il Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Prof. Avv. Bonfatti, e con il Consigliere, Avv. Manfroi, chiedendo di ricevere la lista dei nominativi dei Partecipanti del Fondo affinché gli stessi potessero essere contattati dagli Offerenti per fornire informazioni in merito all'Offerta. La SGR, successivamente all'approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob, previo adempimento delle disposizioni vigenti in materia di trattamento di dati personali, fornirà agli Offerenti, per il tramite di Georgeson, una società specializzata nel fornire servizi di comunicazione agli azionisti di emittenti titoli quotati, una lista dei nominativi dei Partecipanti che avranno espresso il loro consenso ad essere contattati in relazione all'Offerta.

4. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti

4.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla pubblicazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014

In questa sede è opportuno segnalare che, come indicato nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 e come più sinteticamente esposto nel Documento d'Offerta, in vista del progressivo avvicinamento del termine del Fondo, fissato dal regolamento di gestione al 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 -, ha deliberato – ai sensi dell'articolo A.3 del regolamento di gestione del Fondo e sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio – la liquidazione del Fondo a far data dal 31 dicembre 2014 per scadenza della relativa durata e di avvalersi del termine di proroga della durata del Fondo di 3 (tre) anni (**"Periodo di Grazia"**), con scadenza al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. Dal prossimo 31 dicembre 2014 sarà pertanto preclusa ogni ulteriore attività di investimento con esclusione delle attività di valorizzazione del patrimonio del Fondo.

La scelta sopra indicata è stata assunta, 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 possano compromettere il rendimento finale del fondo e beneficiando, al contempo, di un contesto più stabile. Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato, in via generale, la modifica dell'articolo B.3.1.1. del Regolamento del Fondo relativa alla diminuzione del compenso annuo di gestione (da 1,5% a 1,25%) spettante alla SGR. La suddetta modifica assumerà efficacia a partire dal 1° gennaio 2015.

Alla luce delle recenti novità normative introdotte dall'articolo 22, comma 5-bis e ss., del Decreto Legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con Legge 11 agosto 2014, n. 116 (**"D.L. 91/2014"**), la SGR ha inoltre deliberato, in data 4 novembre 2014, di conferire al Presidente e al Direttore Generale il potere di convocare l'assemblea dei Partecipanti al fine di sottoporre una modifica regolamentare volta ad introdurre la facoltà di avvalersi della proroga straordinaria di 2 anni (**"Proroga Straordinaria"**) introdotta dal D.L. 91/2014, al solo scopo di completare, qualora vi fosse la necessità, lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. La decisione in ordine al suo utilizzo sarà assunta dal Consiglio di Amministrazione della SGR solamente prima del termine del Periodo di Grazia (31

dicembre 2017), tenendo in considerazione la situazione del Fondo, del mercato immobiliare e, in ogni caso, dovrà essere finalizzata all'esclusivo interesse dei Partecipanti.

Si ricorda inoltre che il D.L. 91/2014 ha altresì previsto, quali condizioni per poter prevedere nel regolamento di gestione del Fondo la facoltà di avvalersi della Proroga Straordinaria, anche le modifiche regolamentari inerenti (i) alla riduzione di due terzi del compenso della società di gestione, durante la Proroga Straordinaria, (ii) il divieto di prelevare dal Fondo le commissioni di incentivo previste dall'articolo C.6.9 "Modalità di ripartizione del risultato netto di gestione" del regolamento, durante la Proroga Straordinaria; (iii) l'obbligo della SGR, durante la Proroga Straordinaria, di distribuire ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione in data 12 Novembre 2014 ha deliberato di convocare l'assemblea dei Partecipanti per le opportune deliberazioni in merito a quanto precede per il giorno 16 dicembre 2014. La convocazione è stata effettuata oltre che tramite la pubblicazione del relativo avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e sul sito internet della Società di Gestione (www.vegagest.it) anche, in base a quanto previsto dall'articolo 22, comma 5-quinquies, lett. d) del D.L. 91/2014, mediante la pubblicazione su almeno due quotidiani a diffusione nazionale ("Corriere della Sera" e "Repubblica").

Si precisa che l'eventuale adozione da parte dei Partecipanti al Fondo della Proroga Straordinaria non costituisce in base al Documento d'Offerta un atto o un'operazione che inficia o contrasta il perfezionamento dell'Offerta. Per quanto riguarda il diritto degli Aderenti di partecipare all'assemblea dei Partecipanti, si rinvia a quanto riferito nel paragrafo 2.2 che precede.

Si segnala inoltre, che successivamente alla pubblicazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014, ed anche in considerazione del fatto che alcune trattative aventi ad oggetto la cessione di immobili siti sia in Italia sia all'estero svolte in corso d'anno non si sono concluse positivamente, la SGR ha proceduto ad elaborare un nuovo piano finanziario, intensificando le attività finalizzate a realizzare una vendita ordinata del patrimonio immobiliare. In tal senso ha affidato ad un intermediario locale un incarico di vendita per i residui immobili svedesi e sta selezionando uno o più agenti per massimizzare lo sforzo commerciale degli *asset* italiani ritenuti pronti per la vendita. Oltre a ciò, la SGR sta valutando alcune proposte pervenute in relazione agli immobili di Amstelveen (Olanda, uso ufficio, sfitto) e Croydon (Regno Unito, leisure center, completamente locato).

In ultimo, con riferimento al giudizio promosso dal Fondo nei confronti di CO.GE.FER. S.p.A., Corrado Salustro e Adelma Cariani (pendente avanti al Tribunale di Milano) per ottenere 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 4.900.000,00 oltre IVA di legge oltre interessi a decorrere dal 12 febbraio 2012, il giudice – ritenendo la causa matura per la decisione – ha fissato l'udienza di precisazione delle conclusioni il 12 novembre 2015.

Fermo restando quanto precede non vi sono informazioni ulteriori su fatti di rilievo intervenuti successivamente al 30 settembre 2014 che non siano contenute nel resoconto intermedio di gestione del Fondo.

4.2. Andamento recente e prospettive del Fondo ove non riportati nel Documento d'Offerta

Tenuto conto che il resoconto intermedio di gestione del Fondo è stato approvato e pubblicato in data 30 settembre 2014 si ritiene di confermare quanto in esso riportato e di rinviare integralmente al suo contenuto.

In questa sede preme comunque rilevare che il Consiglio di Amministrazione della SGR reputa che la recente approvazione del Periodo di Grazia e l'eventuale ulteriore Proroga Straordinaria, consentiranno alla SGR di poter portare a compimento l'attività di gestione del patrimonio, nell'interesse dei Partecipanti, e l'attività di smobilizzo degli investimenti.

In particolare, durante il Periodo di Grazia, la SGR intende proseguire operativamente nell'attività di gestione e perseguire l'obiettivo del completamento del processo di dismissione del patrimonio del Fondo, tenuto conto sia dell'attuale composizione dello stesso, sia della nota situazione del mercato immobiliare e del credito, sulla base delle seguenti priorità:

- 1) **immobili pronti per la vendita** – ci si riferisce alla Residenza Sanitaria Assistenziale sita in Milano, via Lope de Vega, ai centri commerciali siti in Koeping e Valbo (Svezia), al palazzo ad uso uffici e laboratori sito in Milano, via Bisceglie, all'immobile logistico sito in Liscate (MI), all'immobile ad uso misto direzionale-commerciale di Gelsenkirchen, e quello di Almere (Olanda). Di tali *asset* è prevista l'alienazione cadenzata nel tempo, a partire dal 2015;
- 2) **immobili da lavorare** – si tratta degli immobili siti in Roma via Arola e Croydon (Inghilterra), per i quali residuano da completare delle attività di *asset management* finalizzate ad incrementarne il valore. La loro vendita è programmata tra la metà del 2015 ed il 2016;
- 3) **immobili problematici** – si fa qui riferimento alla porzione sfitta del portafoglio, ossia agli immobili di Levate ed Amstelveen (Olanda), per i quali sono in corso delle attività di valorizzazione, ferma restando la possibilità di cederli nelle condizioni attuali qualora si presentassero delle possibilità favorevoli in tal senso.

Nonostante lo scenario macro economico continui a favorire le economie percepite come più stabili e sicure, catalizzando l'attenzione degli investitori e un buon flusso di investimento nel settore immobiliare, l'obiettivo della SGR è quello di massimizzare il rendimento del Fondo nell'interesse dei Quotisti, con previsione di cedere il patrimonio immobiliare dello stesso alle migliori condizioni di mercato.

Fermo quanto precede, non vi sono informazioni ulteriori sul recente andamento e sulle prospettive del Fondo da segnalare in aggiunta a quanto contenuto nell'informativa già resa.

4.3. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico riguardanti la SGR

L'assemblea straordinaria degli Azionisti di Vegagest, nella seduta del 29 aprile 2014, preso atto che dal bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, approvato nella medesima data con separata assemblea, emergeva una perdita di euro 6.568.676, ha deliberato, *inter alia*, quanto segue:

- di assorbire la riserva disponibile di euro 2.737.586 emergente dal bilancio in parola, portando così la perdita da euro 6.568.676 a euro 3.831.090;

- di ridurre il capitale sociale da euro 9.602.046 a euro 5.770.956, ripianando così l'intera perdita di euro 3.831.090,00, riduzione da operarsi a mezzo della riduzione proporzionale del numero delle azioni da ciascun socio possedute.

Ciò premesso, nel prosieguo, si riportano i seguenti prospetti contabili, verificati da revisori esterni:

- stato patrimoniale al 30 giugno 2014, comparato con i dati risultanti dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2013;
- conto economico al 30 giugno 2014, comparato con i dati risultanti dalla situazione semestrale al 30 giugno 2013;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto della SGR intervenute nel corso del primo semestre 2014.

STATO PATRIMONIALE SGR

	Voci dell'attivo	30/06/2014	31/12/2013
10.	Cassa e disponibilità liquide	454	393
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	35.292	38.270
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.470.014	3.504.415
60.	Crediti	6.870.787	5.653.078
	a) per gestione di patrimoni	3.294.473	3.007.171
	b) altri crediti	3.576.314	2.645.907
90.	Partecipazioni	598.964	2.598.964
100.	Attività materiali	82.635	96.691
110.	Attività immateriali	778	1.050
120.	Attività fiscali	349.810	387.155
	a)correnti	0	47.378
	b)anticipate	349.810	339.777
140.	Altre attività	121.212	163.631
TOTALE ATTIVO		11.529.946	12.443.647

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2014	31/12/2013
10.	Debiti	316.085	937.917
70.	Passività fiscali	20.264	6.058
	a)correnti	14.453	0
	b)differente	5.811	6.058

90.	Altre passività	818.884	1.180.979
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	121.793	162.715
110.	Fondi per rischi e oneri:	4.192.597	4.317.597
	b) altri fondi	4.192.597	4.317.597
120.	Capitale	5.770.956	9.602.046
160.	Riserve	0	2.737.586
170.	Riserve da valutazione	27.125	67.425
180.	Utile (Perdita) di periodo	262.242	(6.568.676)
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		11.529.946	12.443.647

CONTO ECONOMICO SGR

	Voci	30/06/2014	30/06/2013
10.	Commissioni attive	2.665.878	3.672.417
20.	Commissioni passive	(627.727)	(1.860.910)
	COMMISSIONI NETTE	2.038.151	1.811.507
40.	Interessi attivi e proventi assimilati	17.062	32.779
50.	Interessi passivi e oneri assimilati	0	(35.405)
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(4.138)	1.526
	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	2.051.075	1.810.407
110.	Spese amministrative:	(1.573.741)	(3.473.866)
	a) spese per il personale	(855.652)	(1.926.732)
	b) altre spese amministrative	(718.089)	(1.547.134)
120.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(4.706)	(25.710)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(272)	(263)
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0	(508.000)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	(150.584)	(542.390)
	RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	321.771	(2.739.822)
170.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	0	0
	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	321.771	(2.739.822)
190.	Imposte sul reddito di periodo dell'operatività corrente	(59.529)	(7.330)
	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	262.242	(2.747.152)
	UTILE (PERDITA) DI PERIODO	262.242	(2.747.152)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO SGR 1° SEMESTRE 2014

	Esistenze al 31.12.2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva I° semestre 2014	Patrimonio netto al 30.06.2014
						Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		Emissioni nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni		
Capitale	9.602.046		9.602.046								(3.831.090)		5.770.956
Sovrapprezzo emissioni													
Riserve:	2.737.586		2.737.586	(6.568.676)							3.831.090		0
a) di utili													
b) altre	2.737.586		2.737.586	(6.568.676)							3.831.090		0
Riserve da valutazione	67.425		67.425									(40.300)	27.125
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	(6.568.676)		(6.568.676)	6.568.676								262.242	262.242
Patrimonio netto	5.838.381		5.838.381	0							0	221.942	6.060.323

PATRIMONIO DI VIGILANZA SGR AL 30 SETTEMBRE 2014

Nel prosieguo, si riporta, per completezza, un prospetto recante il totale del patrimonio di vigilanza e del requisito prudenziale globale di Vegagest al 30 settembre 2014, calcolati in ossequio alla normativa applicabile *pro-tempore* vigente.

P A T R I M O N I O D I V I G I A N Z A		€000
		30/09/2014
	TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA	2.246
	TOTALE REQUISITI PATRIMONIALI	1.200
	SURPLUS/(DEFICIT) DEL PATRIMONIO DI VIGILANZA	1.046
	TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA	2.246
	CAPITALE MINIMO RICHIESTO PER L'AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITA'	1.000
	SURPLUS/(DEFICIT) DEL PATRIMONIO DI VIGILANZA	1.246

Il primo semestre 2014 ha chiuso con un utile di euro 262.242, come si evince dal conto economico di Vegagest al 30 giugno 2014, sopra riportato.

Il risultato positivo di periodo è la conseguenza del positivo contributo al conto economico della SGR derivante dai seguenti principali accadimenti:

- il fatto che, stante la normativa di cui al D. Lgs. 164/2007 (attuazione della direttiva 2004/39/CE, cd. "Direttiva MiFID"), le commissioni di mantenimento relative al Fondo Europa Immobiliare 1,

riconosciute alla Cassa di Risparmio di Ferrara sulle quote del predetto fondo collocate da Poste Italiane S.p.A. non sono in realtà dovute. Detta interpretazione prende origine da un parere legale *pro veritate* rilasciato in data 25 marzo 2014 a Vegagest, su richiesta della medesima, da un primario studio legale specializzato in diritto bancario e finanziario. In conseguenza di quanto sopra rappresentato, il primo semestre 2014, a differenza di quanto avvenuto nei precedenti esercizi, non è stato gravato dalle commissioni passive inerenti la fattispecie in discorso, con un recupero di costi pari a circa € 1,2 milioni su base semestrale;

- la significativa riduzione delle spese amministrative sostenute dalla SGR, per effetto dell'attuazione delle iniziative, di cui si è già detto in precedenza, assunte da Vegagest nell'ambito del processo di progressiva semplificazione organizzativa e riduzione delle attività svolte, avviato nel corso dell'esercizio 2012, anche tramite l'adozione di un piano economico finanziario per il periodo 2012-2014 redatto con il supporto della società di consulenza *Ernst & Young*.

Il risultato economico positivo atteso nell'esercizio 2014 apporta un contributo positivo al patrimonio di vigilanza della SGR - ammontante al 30 settembre 2014, ad euro 2,246 milioni (cfr. prospetto "Patrimonio di vigilanza SGR al 30 settembre 2014, sopra riportato) - che si mantiene al di sopra dei requisiti prudenziali minimi previsti dalla normativa applicabile *pro-tempore* vigente.

Stanti i presupposti sopra rappresentati e salvo il manifestarsi di eventi straordinari al momento non prevedibili, sussistono, al momento, le condizioni per il rispetto dei requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa applicabile *pro-tempore* vigente. Vegagest versa, pertanto, in una situazione di continuità aziendale.

5. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sull'Offerta

5.1. Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nella propria valutazione

Nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di Vegagest ha considerato, tra l'altro, (i) le indicazioni sul corrispettivo d'OPA contenute nel Documento d'Offerta; (ii) il parere reso dall'*advisor* indipendente PWC, nominato dal Consiglio di Amministrazione della SGR; (iii) le motivazioni dell'OPA e i programmi futuri degli Offerenti indicati nel Documento d'Offerta (iv) le risultanze del Business Plan 2014 – 2017 della SGR al 19 novembre 2014.

Nel giudizio sull'Offerta l'Emittente non si è avvalso di pareri di esperti indipendenti o di documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

5.2. Indicazioni sul Corrispettivo d'OPA fornite nel Documento d'Offerta

Come già anticipato, gli Offerenti riconosceranno a ciascun aderente all'Offerta un Corrispettivo dell'Offerta, pari a euro 710,00 per ciascuna Quota del Fondo portata in adesione, per un Esborso Massimo a carico degli Offerenti pari a euro 26.570.330,00.

Il Corrispettivo dell'Offerta si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che, nella misura in cui siano pertinenti all'Offerta, rimarranno a carico degli Offerenti. Le altre imposte, ivi inclusa l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resteranno a carico degli Aderenti

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, al 4 novembre 2014, ultimo giorno di Borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta incorpora un premio rispetto al prezzo medio ponderato delle Quote, come di seguito descritto:

Periodo di Riferimento	Media ponderata dei prezzi Ufficiali	Premio incorporato nel Corrispettivo
12 mesi	EUR 623,98	13,8%
6 mesi	EUR 650,21	9,2%
3 mesi	EUR 631,97	12,3%
1 mese	EUR 594,43	19,4%
4 novembre 2014	EUR 580,00 (*)	22,4%

(*) prezzo ufficiale di Borsa

Il Corrispettivo (alla Data di Riferimento) risulta inferiore di euro 849,60 rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2014 di pertinenza di ciascuna Quota del Fondo, pari ad euro 1.559,56; in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto pari al 54,5% rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2014 di pertinenza di ciascuna quota. Si evidenzia inoltre che il prezzo medio ponderato delle quote del Fondo negli ultimi 12 mesi è compreso tra un valore minimo di 475,00 euro/quota, relativo al 5 dicembre 2013, e un valore massimo di 780,00 euro/quota, relativo al 5 maggio 2014.

In base al Documento d'Offerta, i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo (39 Quote scambiate quotidianamente nel corso dei 12 mesi precedenti alla Data di Riferimento- Fonte: Bloomberg) che costituiscono approssimativamente lo 0,03% del numero totale delle Quote emesse) e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono rendere particolarmente complesso il disinvestimento da parte di Titolari di Quote nel breve periodo. L'offerta rappresenta in ogni caso un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire il loro investimento (i) con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote e (ii) prima della data di scadenza del Fondo.

Come indicato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dagli Offerenti sulla base delle loro proprie valutazioni (effettuate anche con il supporto di Advicorp plc, consulente finanziario degli Offerenti) utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore di ciascuna quota del Fondo oggetto dell'Offerta.

Il principale parametro utilizzato è rappresentato da un'analisi basata sulla metodologia del "*Discounted cash flow*".

Al fine di testare i risultati derivanti dall'applicazione di tale parametro sono state effettuate le seguenti analisi di coerenza comparativa:

- analisi di fondi simili;
- analisi dei prezzi di mercato;
- analisi dei corrispettivi offerti in operazioni simili.

Il modello del “*Discounted cash flow*” assume che il valore del Fondo sia costituito dal valore del relativo portafoglio immobiliare (i.e. tutte le proprietà immobiliare detenute dal Fondo e gli ulteriori *asset* in portafoglio), al netto dell’indebitamento finanziario e di altre passività.

Il valore del Fondo è determinato scontando i flussi di cassa netti generati dalle proprietà immobiliari ed i flussi di cassa generati dagli altri *asset* in portafoglio. Il calcolo dei flussi di cassa netti è basato su assunzioni circa le rendite future derivanti dai canoni di locazione degli immobili, le spese di gestione delle proprietà (ivi incluse le tasse sulle proprietà), le spese del Fondo e gli oneri finanziari, assumendo altresì che la liquidazione dell’intero portafoglio avvenga entro la fine del 2017.

Tale metodologia si basa inoltre su previsioni finanziarie di carattere generale e risulta, pertanto, soggetta all’evoluzione della situazione economica nel medio-lungo periodo.

Sulla base di quanto dichiarato nel Documento d’Offerta, l’analisi è stata effettuata tenendo in considerazione i seguenti elementi:

1. la scadenza dei contratti di locazione (circa il 57% del valore complessivo dei canoni risulta in scadenza entro i prossimi cinque anni);
2. la stima dei livelli futuri di occupazione del portafoglio immobiliare, sulla base delle attuali condizioni di mercato e della possibile evoluzione dei rapporti di locazione in essere;
3. la tempistica stimata per l’effettiva monetizzazione del valore del portafoglio immobiliare del Fondo;
4. la stima dei costi relativi alle migliorie del portafoglio immobiliare;
5. la stima della tempistica e dei costi di ristrutturazione per consentire l’occupazione delle proprietà attualmente sfitte in Levate (Italia) e Amstelveen (Olanda);
6. l’incertezza in merito alla tempistica e all’esito dell’incasso del credito di euro 25.000.000,00 relativo al contenzioso concernente il complesso “Piazza dei Navigatori” e iscritto a bilancio al valore nominale;
7. un’operazione che consenta al Fondo di monetizzare in maniera integrale ed immediata l’intero portafoglio immobiliare attraverso un’operazione di cessione in blocco. La maggiore complessità di un’operazione di trasferimento in blocco di un portafoglio immobiliare di grandi dimensioni e la sua minore liquidità ed usuale disomogenea composizione potrebbero portare a definire un prezzo inferiore al valore cumulato dei singoli immobili stimato dall’esperto indipendente;
8. la stima dei costi di transazione connessi alla vendita delle proprietà i quali non sono presi in considerazione nel contesto della valutazione effettuata dall’esperto indipendente;
9. una peculiarità dei fondi chiusi è rappresentata dal fatto che questi – a differenza dei Real Estate Investment Trusts – hanno una data di liquidazione fissata anteriormente alla data in cui devono essere liquidati tutti i beni presenti in portafoglio. Pertanto, quando un fondo si approssima alla data di liquidazione e deve procedere alla vendita dei propri *asset* (al pari di Europa Immobiliare N.1, il quale avvierà il Periodo di Grazia a partire dall’1 gennaio 2015), gli Offerenti ritengono che il valore generato

dalla liquidazione del portafoglio immobiliare sarà inferiore al Valore Complessivo Netto del Fondo, conseguibile dal Partecipante al Fondo ove il Fondo intraprenda una strategia di vendita per singolo immobile, avendo a disposizione un adeguato periodo di commercializzazione, volta allo sfruttamento delle migliori condizioni di cessione di ciascun immobile e, conseguentemente, non realizzabile in un breve lasso temporale;

10. l'incertezza in merito all'esercizio dell'opzione di vendita relativa alla caserma della polizia;

11. la mancanza di liquidità dell'investimento;

12. il processo di revisione dei prezzi nel mercato immobiliare italiano il quale, come dimostrato dalla recente vendita in blocco dell'intero portafoglio immobiliare di un altro fondo immobiliare di tipo chiuso denominato "Olinda Fondo Shops", ci si attende prosegua per i prossimi due anni e ha recentemente portato ad operazioni in aree "non-prime" con *yield* di entrata a doppia cifra;

13. l'incertezza della tempistica di distribuzione di dividendi e di rimborsi parziali, non avendo gli Offerenti alcun potere di influenza tale tempistica;

14. l'incertezza circa gli sviluppi del contesto macroeconomico italiano e l'impatto che tali sviluppi potrebbero avere sui valore dei beni del Fondo;

15. la mancanza di controllo su possibili modifiche al regime di tassazione degli immobili; e

16. la mancanza di controllo da parte degli Offerenti sulla gestione del Fondo e dei suoi *asset*, prendendo in considerazione il fatto che la SGR è un soggetto terzo e indipendente.

L'applicazione del modello del *Discounted cash flow* non conduce alla determinazione di un *range* di valori, quanto all'individuazione di un singolo valore pari ad euro 715,00 per Quota.

Le valutazioni effettuate dagli Offerenti mediante l'utilizzo del metodo del *Discounted cash flow* sopra illustrato hanno condotto ad una determinazione del Valore Complessivo Netto del Fondo differente da quella riportata dalla SGR ai sensi della normativa applicabile. A tal riguardo, si precisa che le valutazioni effettuate dalla SGR sono state compiute in base ai criteri normativi e regolamentari che disciplinano la rendicontazione dei fondi comuni di investimento, avvalendosi inoltre delle risultanze dell'attività dell'esperto indipendente il quale ha predisposto le relative relazioni applicando criteri valutativi standard per la determinazione del valore degli *asset* immobiliari in portafoglio.

Analisi dei Fondi simili

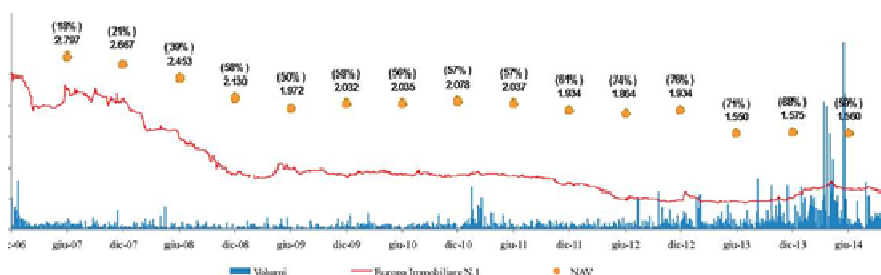
Nel Documento d'Offerta, a conferma della valutazione determinata mediante l'applicazione del metodo del *Discounted cash flows*, è contenuta una tabella (Tabella 1) che dimostrerebbe come sebbene i diversi fondi immobiliari italiani abbiano diverse allocazioni dei relativi portafogli, nonché diversi livelli di leva finanziaria e di focalizzazione geografica (e non siano dunque agevolmente confrontabili tra loro in termini di composizione del portafoglio), tali fondi hanno come elemento comune un significativo sconto tra il prezzo di mercato ed il relativo NAV.

Fondo	Sgr	NAV ¹ Quota ¹	(€ /Prezzo Mercato ² (€ / Quota ¹	Premio / (Sconto ¹ NAV	Data di richiamo degli impegni	Scadenza	Destinazione d'uso prevalente (% su totale ¹
Olinda Fondo Shop	Prelis	130	113	(13%)	dic-04	dic-14	Commerciale (100%)
Tecla Fondo Uffici	Prelis	287	146	(49%)	mar-04	dic-14	Uffici (100%)
Beta Immobiliare	IDeA Fimit	422	289	(32%)	ott-05	feb-15	Uffici (41%) Alberghi (39%)
Atlantic 2 – Berenice	IDeA Fimit	222	143	(36%)	lug-05	lug-15	Uffici (79%)
Investietico	BPM Real Estate	2.476	1.505	(39%)	mar-02	dic-15	RSA (49%) Uffici (43%)
Obelisco	Investire Immobiliare	1.791	579	(68%)	dic-05	dic-15	Uffici (86%)
Polis	Polis Fondi Immobiliari	1.816	720	(60%)	giu-00	dic-15	Uffici (78%)
Amundi Europa	Amundi RE Italia	2.082	1.152	(45%)	ott-01	dic-16	Uffici (100%)
Amundi Italia	Amundi RE Italia	2.119	1.140	(46%)	mar-01	dic-16	Uffici (79%)
Atlantic 1	IDeA Fimit	482	316	(34%)	giu-06	dic-16	Uffici (84%)
BNL Portfolio Immobiliare	BNP Paribas REIM	991	464	(53%)	mag-00	dic-16	Uffici (73%)
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni	1.985	830	(58%)	set-03	dic-16	Uffici (52%)
Delta Immobiliare	IDeA Fimit	92	42	(54%)	dic-06	dic-17	Alberghi (62%)
Immobiliun 2001	Beni Stabili Gestioni	4.162	1.651	(60%)	giu-02	dic-17	Uffici (73%)
Securifondo	Beni Stabili Gestioni	1.986	1.100	(45%)	dic-99	dic-17	Alberghi (48%) Commerciale (34%)
Socrate	Fabrica Immobiliare	510	205	(60%)	mar-07	dic-17	Uffici (44%) Commerciale (22%)
UniCredito Immobiliare Uno	Torre	2.791	1.780	(36%)	dic-99	dic-17	Residenziale (52%)
Valore Immobiliare Globale	Castello	2.886	1.405	(51%)	feb-99	dic-19	Uffici (56%)
Immobiliare Dinamico	BNP Paribas REIM	215	77	(64%)	apr-05	dic-20	Uffici (59%)
Alpha Immobiliare	IDeA Fimit	3.702	1.160	(69%)	lug-02	giu-33	Uffici (60%)
Europa Immobiliare n.1	Vegast Sgr	1.560	580	(63%) ¹	nov-04	dic-17	
Media				(49%)¹			
Mediana				(50%)¹			
Max				(13%)¹			
Min				(69%)¹			

Fonti: Bloomberg e Borsa Italiana, Rendiconti dei fondi analizzati, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiano Assogestioni 1 semestre 2014
Sono stati esclusi dalla lista dei fondi comparabili: (i) Risparmio Immobiliare Uno Energia e Mediolanum Real Estate in quanto fondi con 2 tipologie di quote differenti.
(ii) Estense Gran Distribuzione in quanto ha liquidato gran parte del patrimonio durante il primo trimestre del 2014.
Note:
(Generale) Media, Mediana, Massimo, Minimo escludendo Europa Immobiliare n.1
(1) Valore Complessivo Netto pro quota al 30 Giugno 2014 al netto di eventuali distribuzioni di proventi e rimborsi parziali pro-quota successivi a tale data
(2) Prezzo Mercato al 4 Novembre 2014
(3) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei fondi, fatto salvo sia stato già deliberato.

In particolare, gli Offerenti evidenziano che dalla data di inizio delle negoziazioni delle quote del Fondo fino alla data di pubblicazione dell'annuncio dell' Offerta il prezzo mercato delle quote è sempre stato inferiore al NAV per quota (cfr. Grafico 1 pag. 50 del Documento d'Offerta di seguito riportato), sebbene sia rilevato che l'andamento storico non è necessariamente indicativo dei risultati futuri del Fondo.

Grafico 1



Inoltre, il premio offerto per le quote del Fondo è stato confrontato dagli Offerenti con il premio offerto in altre offerte pubbliche di acquisto comparabili che si sono chiuse con successo nel mercato italiano dei fondi immobiliari chiusi da inizio dell'anno (cfr. Tabella 3 pag. 50 del Documento d'Offerta):

Tabella 3

Data	Offerente	Target	NAV (1)	Spot Price su NAV (2)	Prezzo di offerta	Premin / (sconto) NAV	Premio / (sconto) sul prezzo di mercato				
			€	%	€	%	Spot	1 m	3 m	6 m	12 m
Marzo 2014	GWG / Bancastella (Fortrea)	Unicredit Immobiliare Uno	2971	(14,0%)	1850,00	(37,8%)	11,0%	12,3%	13,1%	13,4%	15,1%
Aprile 2014	Diada Lora	Atlantia 1	498	(49,2%)	155,00	(28,7%)	22,0%	26,2%	22,0%	21,7%	26,1%
In Corso	Capstone / SP 101	Europa Immobiliare n.1	1560	(62,8%)	710,00	(54,5%)	22,4%	19,4%	12,3%	9,2%	13,8%

Fondi: Documento di offerta pubblica volontaria per la cessione del fondo Unicredit Immobiliare Uno; Documento di offerta pubblica volontaria per la cessione del fondo Atlantia 1

Note: (1) NAV al 31 Dicembre 2013 per Uni credit Immobiliare Uno e Atlantia 1; NAV al 30 Ottobre 2014 per Europa Immobiliare n.1

(2) Spot price all'ultimo giorno di borsa aperta precedente la Data di lancio dell'offerta pubblica.

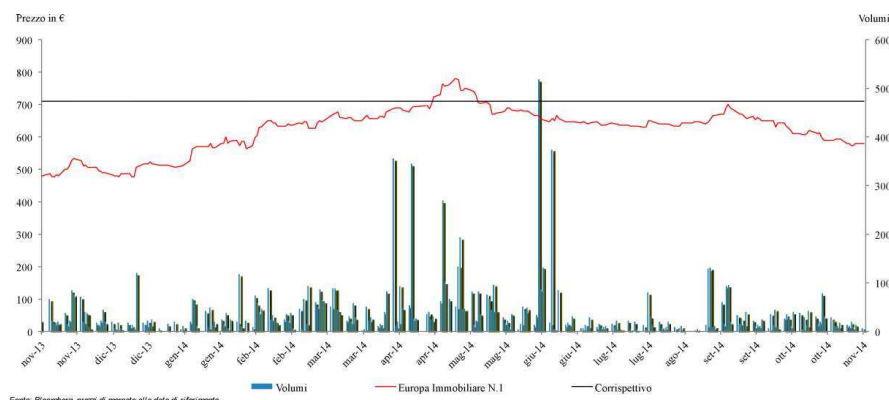
Il Documento d'Offerta riporta inoltre una media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle quote del Fondo nei dodici mesi precedenti l'Offerta.

In particolare si evidenzia che il prezzo medio ponderato delle quote del Fondo negli ultimi 12 mesi è compreso tra un valore minimo di 475,00 euro/quota, relativo al 5 dicembre 2013, e un valore massimo di 780,00 euro/quota, relativo al 5 maggio 2014; il prezzo medio ponderato dell'intero periodo di 12 mesi precedenti la Data di Riferimento è invece pari a 623,98 euro/quota.

La Tabella che segue riporta l'andamento del prezzo delle quote del Fondo nei 12 mesi precedenti la Data di Riferimento.

	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi scambiati
1 Novembre 2014 - 4 Novembre 2014	581,9	6
Ottobre 2014	602,9	23
Settembre 2014	663,9	30
Agosto 2014	645,5	22
Luglio 2014	637,1	15
Giugno 2014	660,9	75
Maggio 2014	728,6	57
Aprile 2014	696,9	84
Marzo 2014	656,7	43
Febbraio 2014	627,2	38
Gennaio 2014	567,6	28
Dicembre 2013	502,5	20
5 Novembre 2013 - 30 Novembre 2013	514,7	32

Il Grafico che segue riporta il prezzo delle quote nei 12 mesi precedenti la Data di Riferimento.



In base al Documento d’Offerta, il grafico che precede mostra come il prezzo delle quote nei 12 mesi precedenti la Data di Riferimento è stato il più delle volte significativamente inferiore a rispetto al Corrispettivo offerto per ciascuna quota portata in adesione.

Infine, il Documento d’Offerta riporta i principali indicatori reddituali e patrimoniali del Fondo (per Quota) da dicembre 2011 a giugno 2014.

In particolare, si assume che il tasso interno di rendimento, riferibile agli investitori che hanno sottoscritto le quote nel corso dell’offerta pubblica di acquisto in sede di collocamento iniziale e che intendono portare in adesione le quote al Corrispettivo di euro 710,00 per quota, è pari a - 9,19% (assumendo che i Titolari di Quote incassino il Corrispettivo il 29 dicembre 2014).

5.3. Valutazioni dell’advisor indipendente in merito alla congruità del Corrispettivo

In data 24 novembre 2014 l’esperto indipendente PWC, selezionato dal Consiglio di Amministrazione della Società con delibera del 12 novembre 2014, ha reso il proprio parere motivato in merito alla congruità del Corrispettivo dell’Offerta, parere allegato al presente Comunicato, al quale si rinvia per un’analisi dettagliata delle considerazioni svolte.

In particolare l’esperto, nella propria *opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Vegagest, rileva che la data di riferimento della valutazione ai fini dell’incarico è il 30 giugno 2014.

Con riferimento alla valutazione della quota del Fondo l’analisi è stata effettuata sulla base del Business Plan 2014 – 2017 del Fondo approvato dal CDA in data 19 novembre 2014.

Nello specifico, nella propria valutazione in merito alla congruità del Corrispettivo dell’Offerta, PWC ha utilizzato le seguenti metodologie:

- A. Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value* – “NAV”), basato principalmente sulle Perizie Immobiliari predisposte dall’esperto indipendente JLL;
- B. *Dividend Discount Model* (“DDM”), applicato all’ultimo Business Plan approvato dalla SGR, scontando i flussi di cassa attesi ad un tasso di attualizzazione annuo compreso tra il 10% e l’11%.

Sono stati inoltre analizzati gli andamenti del mercato delle quote dei fondi immobiliari italiani quotati ed i relativi premi/sconti sul NAV.

Infine, sono stati analizzati i corrispettivi offerti nell’ambito delle recenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati italiani, con riferimento ai prezzi offerti ed ai relativi sconti sul NAV. Trattandosi di transazioni non direttamente comparabili per tipologia di offerta e caratteristiche del patrimonio immobiliare, si è ritenuto di utilizzare tale metodologia solo quale metodologia di controllo.

Alla luce dei risultati ottenuti con l’applicazione delle predette metodologie, confermati anche dalla metodologia di controllo utilizzata, ha così concluso:

*“riteniamo che il Corrispettivo, pari ad euro 710, 00 per Quota del Fondo, offerto dalle società SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP sia da ritenersi **non congruo** dal punto di vista finanziario”.*

5.4. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ed ai programmi futuri degli Offerenti

Il Consiglio di Amministrazione prende atto della circostanza per cui la promozione dell'Offerta risponde all'esigenza degli Offerenti di procedere, in conformità alle proprie strategie, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo, nonostante l'attuale contesto di incertezza nel mercato immobiliare e la scarsa liquidità del settore.

Per tali ragioni, il Consiglio ritiene che le Quote del Fondo rappresentino una favorevole opportunità di investimento, ove mantenute per un periodo di tempo coerente con la durata residua del Fondo, come prorogata dal Consiglio medesimo.

Il Consiglio prende altresì atto della circostanza che allo stato gli Offerenti non hanno sottoposto alla SGR alcun programma in merito al possibile smobilizzo degli immobili. Ricorda in ogni caso che i Partecipanti al Fondo non hanno alcuna possibilità di incidere direttamente sulla gestione del Fondo che rimane di esclusiva responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SGR, il quale, nel rispetto della propria autonomia decisionale, potrà valutare eventuali proposte concernenti la dismissione dei cespiti nell'interesse dei Partecipanti.

Il Consiglio prende altresì atto della riserva degli Offerenti sulla possibilità di proporre e votare la sostituzione della SGR e/o modifiche al regolamento. Rileva al riguardo che le modifiche al Regolamento del Fondo, compresa la sostituzione della SGR, sono disciplinate dallo stesso e devono, in ogni caso, essere votate dall'Assemblea dei Partecipanti (cfr. articolo 14 Regolamento Fondo Europa Immobiliare 1). Inoltre, la sostituzione della SGR deve essere approvata dalla Banca d'Italia.

5.5. Valutazioni del Consiglio in merito alle Condizioni dell'Offerta

Come indicato nel Documento d'Offerta, e in precedenza nel presente comunicato, gli Offerenti hanno indicato una serie di condizioni cui è subordinata l'efficacia dell'Offerta, rinunciabili da parte dei medesimi.

Si riportano de seguito le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito ad alcune di esse. In particolare, si considerino le Condizioni di seguito elencate:

b) che non vengano effettuate, entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), da parte di Vegagest o del Fondo, atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta (la "Condizione sulla passività"):

La SGR non intende in ogni caso promuovere azioni od operazioni in contrasto con il perfezionamento dell'Offerta.

c) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), Vegagest non (i) trasferisca, (ii) si impegni a trasferire, (iii) costituisca garanzie in favore di terzi su beni del Fondo (la "Condizione sugli Asset")

Al riguardo, si rinvia a quanto previsto nel paragrafo 4.1 che precede.

e) che entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta ([22 dicembre] 2014), Vegagest non deliberi (i) la distribuzione di proventi, in qualsiasi forma, ai Titolari

di Quote, o (ii) la restituzione o il rimborso, in tutto o in parte e in qualsiasi forma, di Quote (la “Condizione sulla Liquidità”)

Vegagest non ha in programma di deliberare (i) la distribuzione di proventi, in qualsiasi forma, ai Titolari di Quote, o (ii) la restituzione o il rimborso, in tutto o in parte e in qualsiasi forma entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta ([22 dicembre] 2014)".

f) [che non siano presenti clausole nei finanziamenti erogati al Fondo che comportino una decadenza del beneficiario del finanziamento dal beneficio del termine in seguito (i) alla modifica della composizione dei Titolari di Quote come contemplata dalla presente Offerta o (ii) alla possibile sostituzione della SGR, nel caso in cui ciò avvenisse in futuro, salvo che, entro il giorno di borsa aperta precedente la data di diffusione del comunicato sui risultati definitivi dell’Offerta ([22 dicembre] 2014), l’applicabilità di tali clausole non sia stata rinunciata dalle banche ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento (le “Banche”)(la “Condizione sui Finanziamenti”). L’informativa sulla presenza o assenza di tali clausole dovrà essere fornita dalla SGR non più tardi della diffusione del Comunicato dell’Emittente di cui all’art. 103, comma 3, del TUF.

Al riguardo, si segnala che ING Real Estate Finance (“**ING**”) ha concesso, nel 2007, tre finanziamenti ipotecari (“**Finanziamenti ING**”) finalizzati all’acquisto degli immobili siti in Gelsenkirchen, Almere ed Amstelveen, per un ammontare complessivo ad oggi ammontante ad euro 48.550.000,00. A seguito di un accordo modificativo dei Finanziamenti ING, stipulato nell’ottobre 2013, i suddetti finanziamenti sono stati garantiti con ipoteca iscritta, oltre che sugli immobili sopra indicati, anche su quelli siti in Svezia (Valbo e Koping).

I Finanziamenti ING prevedono quanto segue:

- (a) il Fondo dovrà dare immediata comunicazione scritta ad ING del prospettato verificarsi di un cambio di controllo e/o della sostituzione della SGR;
- (b) al verificarsi di un cambio di controllo e/o della sostituzione della SGR, ING avrà la facoltà, da esercitarsi mediante comunicazione scritta al Fondo, da inviarsi almeno 20 (venti) giorni prima, di:
 - (i) revocare la disponibilità ad erogare i Finanziamenti ING e richiedere l’integrale rimborso di ogni importo dovuto ove il Cambio di Controllo e/o della Sostituzione della SGR avvenga prima del termine del periodo di disponibilità (ossia il periodo intercorrente tra la data di stipulazione ed il 30 giugno 2007); ovvero
 - (ii) richiedere il rimborso dei Finanziamenti ING e il pagamento degli interessi e di ogni altro importo dovuto alla Banca Finanziatrice ai sensi della documentazione contrattuale ove il cambio di controllo e/o della sostituzione della SGR avvenga successivamente al termine del periodo di disponibilità nei termini sopra precisati.

Alla luce dei Finanziamenti ING, si verifica un “cambio di controllo” qualora una qualunque tra Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A., Società Cattolica di Assicurazione e/o Cassa di Risparmio di Cento S.p.A., o qualunque altro soggetto che successivamente alla data di stipulazione (2 febbraio 2007), venga a detenere una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale della SGR:

(i) alieni o trasferisca la titolarità della propria partecipazione, fatto salvo il caso in cui tale partecipazione venga trasferita ad un altro dei soci sopra indicati o ad altro istituto bancario o assicurativo di primario standing italiano o appartenente ad un paese dell'Unione Europea; ovvero

(ii) ceda una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale della SGR ad un soggetto che non sia di gradimento della Banca Finanziatrice, a meno che tale soggetto cessionario non sia uno degli altri soci sopra indicati o ad altro istituto bancario o assicurativo di primario standing italiano o appartenente ad un paese dell'Unione Europea.

5.6. Risultanze del Business Plan 2014 – 2017

In data 19 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha revisionato ed approvato il nuovo Business Plan del Fondo, nel quale vengono sostanzialmente postergate le dismissioni immobiliari, concentrandole nel biennio 2015-2016.

Inoltre, nel nuovo Business Plan è prevista la distribuzione dei rimborsi parziali rispettivamente nel 2016 e nel 2017.

A parere del Consiglio di Amministrazione, tali elementi influenzano positivamente il valore delle quote, infatti il *net present value* del Fondo si incrementa per effetto delle liquidazioni parziali.

Pertanto, i piani di dismissioni immobiliari concentrati nel 2015 e 2016 sembrano attuabili in relazione ad una serie di manifestazioni di interesse pervenute e a agli accordi in via di conclusione con le agenzie immobiliari, come indicata al paragrafo 4.1 che precede.

Il Consiglio di Amministrazione ribadisce in ogni caso che tali valutazioni sono puramente indicative e soggette a variazioni in relazione al subentrare di circostanze che potrebbero alterare in maniera significativa i risultati stimabili sulla base del Business Plan 2014 – 2017, quali:

- le condizioni e l'andamento del mercato immobiliare, che potrebbero ulteriormente deteriorarsi;
- i prezzi effettivi di dismissione degli immobili che potrebbero differire rispetto a quelli stimati;
- l'andamento delle attività di *asset management* finalizzate ad incrementare il valore degli immobili;

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione, in qualità di organo di gestione del Fondo, si riserva la possibilità di valutare, nell'interesse del Fondo medesimo e dei Partecipanti dello stesso, il perseguimento di strategie di gestione del patrimonio diverse da quelle poste alla base del Business Plan 2014- 2017.

5.7. Valutazioni conclusive del Consiglio di Amministrazione

La SGR, fermo tutto quanto sopra esposto, in linea con le valutazioni dell'Advisor indipendente, reputa **NON CONGRUO** il Corrispettivo proposto dagli Offerenti, in quanto lo stesso presenta uno sconto pari al 54,5% rispetto al NAV al 30 giugno 2014 e non appare in linea con le risultanze del DDM applicato all'ultimo Business Plan 2014- 2017.

Infatti, alla luce del parere espresso da PWC:

- sulla base del Metodo Patrimoniale Semplice (NAV), il valore unitario della quota del Fondo alla data di riferimento è pari ad euro 1.559,56;

- sulla base della Metodologia DDM, il valore della Quota del Fondo alla data di riferimento sarebbe compreso in un *range* tra circa euro 1.095,00 ed euro 1.127,00 con uno sconto sul valore del NAV tra il 27,8% e il 29,8%.

La Società fa tuttavia presente quanto segue.

- L'Offerta rappresenta per i Partecipanti al Fondo una finestra di uscita da un investimento a bassa liquidità storica. L'incremento dei corsi di Borsa della quota osservati successivamente all'annuncio dell'Offerta potrebbe, in caso di mancato perfezionamento della stessa, ritornare a posizionarsi sui valori precedenti;
- qualora la SGR non riesca a completare con successo lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio entro le tempistiche previste nel Business Plan 2014- 2017, alla luce della scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2017, l'investimento potrebbe essere esposto ad ulteriori fattori di rischio, quali:
 - a) l'ulteriore inflessione dei prezzi di vendita per l'imminente esigenza di smobilizzo in condizioni non favorevoli;
 - b) in caso di Proroga Straordinaria, un incremento del rischio finanziario legato all'eventuale rifinanziamento del debito, la cui scadenza è prevista per il 2017 in concomitanza con quella attuale del Fondo, a condizioni più onerose.

In ultimo, la SGR rileva che ai fini della decisione se aderire o meno all'Offerta, il Partecipante dovrà ponderare la convenienza economica del Corrispettivo dell'Offerta rispetto all'orizzonte temporale delle proprie esigenze finanziarie, tenendo altresì conto che la SGR non presta nessuna garanzia in ordine all'effettiva percezione del NAV attuale o prospettico a scadenza, né durante la vita residua del Fondo.

Il presente Comunicato, unitamente al suo allegato, è pubblicato sul sito *internet* del Fondo

<http://www.vegagest.it/>

Milano, 27 Novembre 2014

Per il Consiglio di Amministrazione

Prof. Avv. Sido Bonfatti



Allegati:

- 1) Parere reso da PWC in data 24 Novembre 2014 sulla congruità del prezzo dell'Offerta.

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

**FAIRNESS OPINION SULL'OFFERTA
PUBBLICA DI ACQUISTO PARZIALE
PROMOSSA DA SP 101 FINANCE IRELAND
LIMITED E CAPSTONE EQUITIES
CAPITAL MANAGEMENT, LP SU N. 37.423
QUOTE DEL FONDO EUROPA
IMMOBILIARE N. 1**

Roma, 24 novembre 2014

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 3.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl
www.pwc.com/it

Roma, 24 novembre 2014

Spettabile

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

Via della Posta, 10

20123 Milano

Al Consiglio di Amministrazione di Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 13 novembre 2014, alleghiamo la nostra relazione di ragionevolezza dal punto di vista finanziario (*Fairness Opinion*) a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A., a supporto delle sole determinazioni di competenza del Consiglio stesso in merito alla prospettata operazione di Offerta Pubblica di Acquisto volontaria parziale promossa dalle società SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP su massimo n. 37.423 quote del Fondo Europa Immobiliare N. 1, pari a circa il 33% più una della totalità delle quote emesse.

Vi invitiamo a leggere con attenzione alcune importanti note relative all'oggetto e alle modalità di svolgimento del lavoro contenute nella presente lettera.

Il nostro lavoro è stato finalizzato il 21 novembre 2014. Non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna verifica successivamente a tale data.

Cordiali saluti

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.



Fabrizio Cigliese
(Partner)

INDICE

1 . L'Operazione	4
1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico	4
2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata	5
2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto	5
2.2 Documentazione utilizzata	6
3 . Analisi valutativa	7
3.1 Metodologie valutative utilizzate e principali assunzioni	7
3.2 Ulteriori informazioni utilizzate	7
3.3 Sintesi dei risultati	8
4 . Conclusioni	8

1 . L'Operazione

1.1 L'oggetto e le finalità dell'incarico

In data 4 novembre 2014 le società SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP (gli "Offerenti") hanno comunicato la propria decisione di promuovere una offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l'"Offerta") sulle quote emesse dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Fondo Europa Immobiliare N. 1" (il "Fondo") gestito da Vegagest Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("Vegagest").

L'Offerta ha ad oggetto massimo n. 37.423 quote del Fondo ("Quote"), pari a circa il 33% più una della totalità delle Quote emesse. Non sono oggetto dell'Offerta le n. 2.225 Quote detenute da Vegagest in adempimento degli obblighi della normativa vigente. Il corrispettivo stabilito per ciascuna quota del Fondo portata in adesione all'Offerta è di Euro 710,00 (il "Corrispettivo").

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento degli Offerenti volte, *inter alia*, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi sottostanti nel medio-lungo periodo.

In tale contesto ci è stato richiesto di emettere una relazione di ragionevolezza dal punto di vista finanziario (i "Servizi") a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Vegagest (il "CdA"), a supporto delle sole determinazioni di propria competenza in merito all'Offerta. La presente *Fairness Opinion* non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Non autorizziamo pertanto terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni della presente *Fairness Opinion* e decliniamo ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio della stessa. Infine, l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, della *Fairness Opinion* da parte di terze parti non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC").

2 . Limiti del lavoro e documentazione utilizzata

2.1 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto

La presente *Fairness Opinion* è stata predisposta a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Vegagest, in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico, a supporto delle sole determinazioni di propria competenza in merito all'Offerta e non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui la *Fairness Opinion* sia consegnata o che ne siano venuti in possesso in altro modo.

Lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività del Fondo Europa Immobiliare N. 1 e di Vegagest, né nelle decisioni in merito alla fattibilità o convenienza per il quotista dell'Offerta. Le nostre analisi e conclusioni non rappresentano, inoltre, una sollecitazione all'adesione all'Offerta.

La data di riferimento della valutazione ai fini del presente incarico è il 30 giugno 2014.

Con riguardo alla valutazione della quota del Fondo (la "Quota"), l'analisi è stata effettuata sulla base del Business Plan 2014-17 del Fondo (di seguito anche il "BP") predisposto dal Management di Vegagest (il "Management") e approvato dal CdA in data 19 novembre 2014.

Si segnala che il BP predisposto dal Management si sviluppa a partire dai valori consuntivi al 30 giugno 2014 del Fondo. Con riferimento alla valutazione con la metodologia del *Dividend Discount Model* (il "DDM"), anche qualora venisse utilizzata una versione del BP che tenesse in considerazione valori consuntivi al 30 settembre 2014, i risultati dell'analisi condotta non subirebbero modifiche significative.

L'analisi effettuata si fonda sul presupposto che Vegagest implementi le azioni programmate previste nel BP seguendo le tempistiche ipotizzate.

Il BP, essendo basato su ipotesi di eventi futuri e su azioni degli organi amministrativi, è caratterizzato da connaturati elementi di soggettività e da incertezze ed in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali trae origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e/o con una tempistica diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della sua preparazione. Gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere pertanto significativi.

Sono state svolte analisi di sensitività con riferimento al tasso di attualizzazione. Tali sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma solamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri.

La valutazione con la metodologia del NAV (*Net Asset Value*) si basa, in particolare, sui valori delle perizie immobiliari di cui al successivo paragrafo 2.2, sulle quali non abbiamo svolto ulteriori analisi né apportato modifiche ai relativi valori risultanti.

Per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.

PwC non assume, inoltre, alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenute da Vegagest, che rimane responsabile sulla qualità e correttezza dei dati forniti.

Le analisi svolte si basano su condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento delle analisi o alla data in cui le stesse sono state fornite a PwC. Eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal Management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e, conseguentemente, anche nelle nostre conclusioni.

2.2 Documentazione utilizzata

Ai fini delle analisi svolte, il nostro lavoro si è basato principalmente sui seguenti documenti pubblici o forniti dal Management:

- Comunicato ex art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 TUF e art. 37 del Regolamento Consob 14 maggio 1999 n. 11971 emesso da SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP in data 4 novembre 2014;
- Bozza del Documento di Offerta Pubblica di Acquisto Volontaria Parziale emesso da SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP;
- Business Plan per il periodo 1 luglio 2014 – 31 dicembre 2017 del Fondo Europa Immobiliare N. 1 predisposto dal Management e approvato dal CdA in data 19 novembre 2014;
- Rendiconto di gestione del Fondo Europa Immobiliare N. 1 al 31 dicembre 2013, Relazione semestrale al 30 giugno 2014 e Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014;
- Relazioni di stima sugli immobili del Fondo Europa Immobiliare N. 1 predisposte dall'esperto indipendente Jones Lang LaSalle S.p.A. ("JLL") alla data del 30 giugno 2014 (le "Perizie Immobiliari"); e
- Ultima versione del regolamento del Fondo Europa Immobiliare N. 1 approvato dal CdA in data 31 ottobre 2013 e valido a decorrere dal 1 novembre 2013.

Abbiamo inoltre utilizzato ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari per lo svolgimento dell'incarico.

3 . Analisi valutativa

3.1 Metodologie valutarie utilizzate e principali assunzioni

Nell'ambito delle nostre analisi ai fini dell'emissione della presente *Fairness Opinion*, si è provveduto a determinare il valore unitario della Quota alla data di riferimento.

Per determinare il valore unitario della Quota sono state applicate le seguenti metodologie valutarie:

- A. Metodo Patrimoniale Semplice (*Net Asset Value – NAV*), basato principalmente sulle Perizie Immobiliari predisposte dall'esperto indipendente JLL;
- B. *Dividend Discount Model* (DDM), applicato all'ultimo BP approvato del Fondo Europa Immobiliare N. 1 predisposto dal Management, scontando i flussi di cassa attesi ad un tasso di attualizzazione annuo compreso tra il 10% e l'11%.

3.2 Ulteriori informazioni utilizzate

A. Andamento di mercato e sconti su NAV

Sono stati analizzati gli andamenti di mercato delle quote dei fondi immobiliari italiani quotati ed i relativi premi/sconti sul NAV. L'analisi evidenzia significativi livelli di sconto rispetto al NAV al 30 giugno 2014 (sconto del 44%-47% sulla base della media delle quotazioni puntuali al 3 novembre 2014, giorno precedente alla data di lancio dell'Offerta, e della media ponderata dei 3 mesi antecedenti il 4 novembre 2014), derivanti in particolare dalla scarsa liquidità delle quote dei fondi immobiliari italiani quotati, con il conseguente significativo disallineamento tra quotazioni di mercato e valore fondamentale delle quote così come risultante dalle valutazioni degli esperti indipendenti: da ciò deriva una scarsa significatività delle analisi basate sui multipli di mercato.

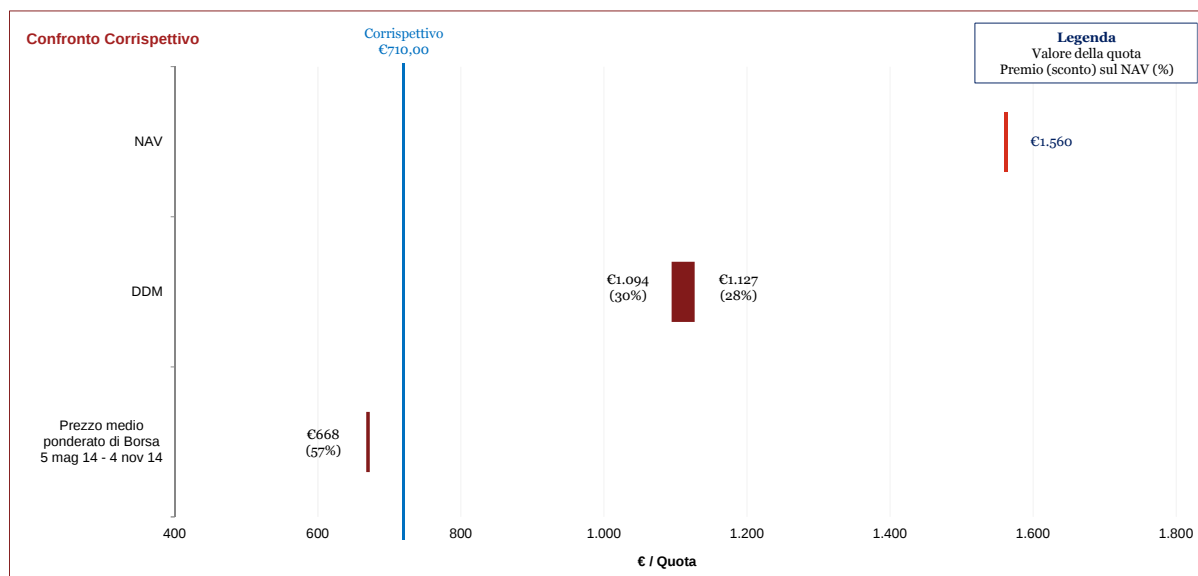
È stato inoltre analizzato l'andamento di mercato della Quota del Fondo che ha risentito anch'esso, fino al lancio dell'Offerta, degli effetti della scarsa liquidità di cui sopra.

B. Transazioni comparabili

Sono stati analizzati, inoltre, i corrispettivi offerti nell'ambito delle recenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati italiani, con riferimento ai prezzi offerti ed ai relativi sconti sul NAV. Trattandosi di transazioni non direttamente comparabili per tipologia di offerta e caratteristiche del patrimonio immobiliare, si è ritenuto di utilizzare tale metodologia solo quale metodologia di controllo.

3.3 Sintesi dei risultati

La figura seguente mostra la sintesi dei valori attribuibili alle singole Quote del Fondo Europa Immobiliare N. 1 nell'ambito dell'Offerta, così come risultanti dall'applicazione delle metodologie di cui al paragrafo precedente.



Come evidenziato nella figura che precede, il Corrispettivo risulta inferiore al valore della Quota ottenuta con le metodologie valutative (NAV e DDM).

4 . Conclusioni

Tenuto conto dei risultati delle analisi da noi svolte, dei limiti del nostro lavoro e delle caratteristiche delle diverse metodologie applicate, riteniamo che il Corrispettivo pari ad Euro 710,00 per Quota del Fondo offerto dalle società SP 101 Finance Ireland Limited e Capstone Equities Capital Management, LP sia da ritenersi **non congruo** dal punto di vista finanziario.
