

Europa **1** Immobiliare N°

Vegagest Sgr
IMMOBILIARE

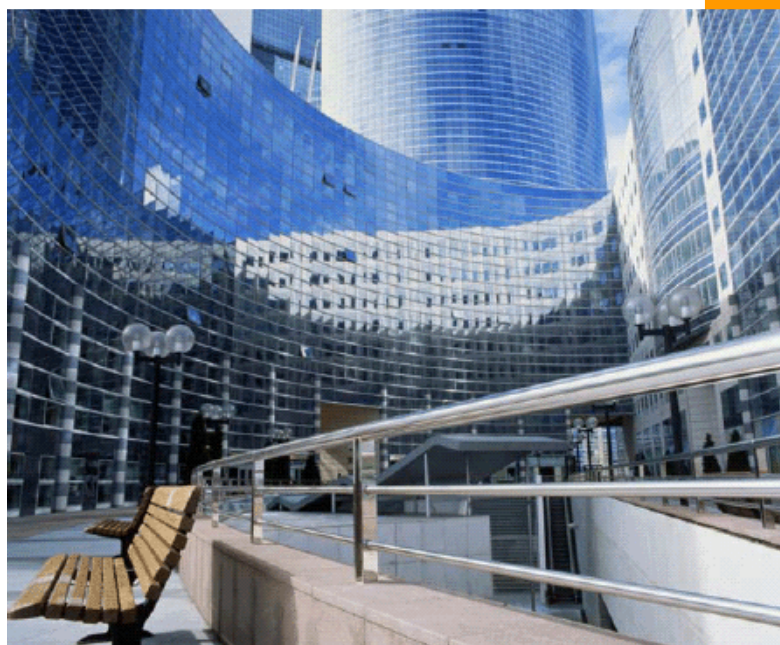
Società di Gestione
del Risparmio S.p.A.

cordeasavills

Advisor e soggetto delegato

Fondo Comune di investimento
immobiliare di tipo chiuso

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



RELAZIONE SEMESTRALE
al 30 GIUGNO 2010



**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
"EUROPA IMMOBILIARE N. 1"
AL 30 GIUGNO 2010**

Indice

1 - Relazione degli Amministratori	1
2 - Mercato Immobiliare	3
3 - Composizione Patrimoniale	10
4 - Eventi successivi alla chiusura del semestre	10
5 - Situazione Patrimoniale	11
6 - Altre informazioni	14

1 - Relazione degli Amministratori

Nel corso del primo semestre 2010, il valore di mercato degli immobili in portafoglio al Fondo Europa Immobiliare N.1 si è apprezzato dell'1,04% circa, ammontando complessivamente a Euro 375.285.649,67.

Le valutazioni semestrali condotte dagli esperti indipendenti evidenziano un andamento distinto nei diversi Paesi: in particolare in Gran Bretagna ed in Svezia si assiste ad una generale ripresa dei valori immobiliari, mentre continua a persistere un *trend* negativo nei Paesi dell'area Benelux, nonché una situazione di stasi del mercato immobiliare italiano e tedesco. Il valore degli immobili italiani si è ridotto dello 0,19% mentre il valore degli immobili olandesi e belga si è complessivamente ridotto del 6%. Tali variazioni negative sono state interamente assorbite dalle variazioni positive registrate nel mercato immobiliare del Regno Unito (+11,78%) e della Svezia (+9,52%) che hanno beneficiato di un generale clima di ripresa e di talune rinegoziazioni, nonché di un generale deprezzamento dell'euro sia rispetto alla sterlina inglese (il tasso di cambio eur/gbp è passato da 0,8881 a 0,81745 nel semestre) che alla corona svedese (da 10,252 a 9,5259).

Nel semestre in esame il rischio di oscillazione dei tassi di cambio è stato costantemente coperto per l'intero ammontare dell'esposizione attraverso operazioni di vendita a termine di valuta.

Nel corso del primo semestre del 2010, l'attività della SGR si è concentrata nella gestione degli immobili in portafoglio con l'obiettivo di mantenere e, laddove possibile, incrementarne la redditività ed il valore. Nello specifico, le più importanti azioni intraprese sono di seguito sintetizzate, con riferimento a ciascun immobile:

- **Croydon (UK)** – Il Gestore Delegato aveva avviato una negoziazione per la realizzazione di un drive-thru all'interno dell'area di parcheggio. La Municipalità di Croydon ha recentemente rilasciato i permessi necessari alla realizzazione della nuova unità immobiliare, che sarà successivamente locata a Costa Ltd.
- **Portafoglio Golden (Svezia)** – Le attività di questo semestre si sono principalmente rivolte al centro commerciale di Koping. In primavera Il Gestore Delegato ha raggiunto un accordo definitivo con Max Burger che aveva già da tempo manifestato un interesse a stabilire un punto vendita nel centro Big Inn di Koping. La controparte è disposta ad acquistare un lotto di quasi 3.000 mq utile per sviluppare una nuova unità di ca. 500 mq nell'area adibita a parcheggio ed adiacente all'ingresso secondario del centro. Il corrispettivo concordato è di SEK 2 milioni. Attualmente Max Burger sta predisponendo i progetti necessari per ottenere le autorizzazioni comunali ad edificare il ristorante ed a posizione un'insegna visibile nell'autostrada in prossimità del centro entro la fine del corrente anno. La presenza di Max Burger potrebbe incrementare il *turnover* del centro, migliorare l'offerta "*food*" con un marchio riconosciuto ed affidabile. Nel frattempo la SGR ha ricevuto un interesse da parte di ICA, ancora del centro, ad incrementare gli spazi commerciali in locazione, il livello di canone e la durata contrattuale. Per andare incontro a tale esigenza la SGR sta valutando il costo/opportunità di eseguire gli interventi di ridefinizione del *layout* esistente del centro commerciale con la duplice finalità di andare incontro alle esigenze di ICA e di migliorare l'accessibilità e la visibilità delle altre unità commerciali.
- **Roma, Casal del Marmo (Italia)** – Nel corso del 2009 il conduttore Iper Immobiliare aveva richiesto di poter cedere il contratto di locazione immobiliare ad un'altra società del

Gruppo Conad denominata Lazio Invest Srl. La SGR, previa verifica della solidità patrimoniale del nuovo conduttore, ha sottoscritto in data 1 aprile 2010, quale

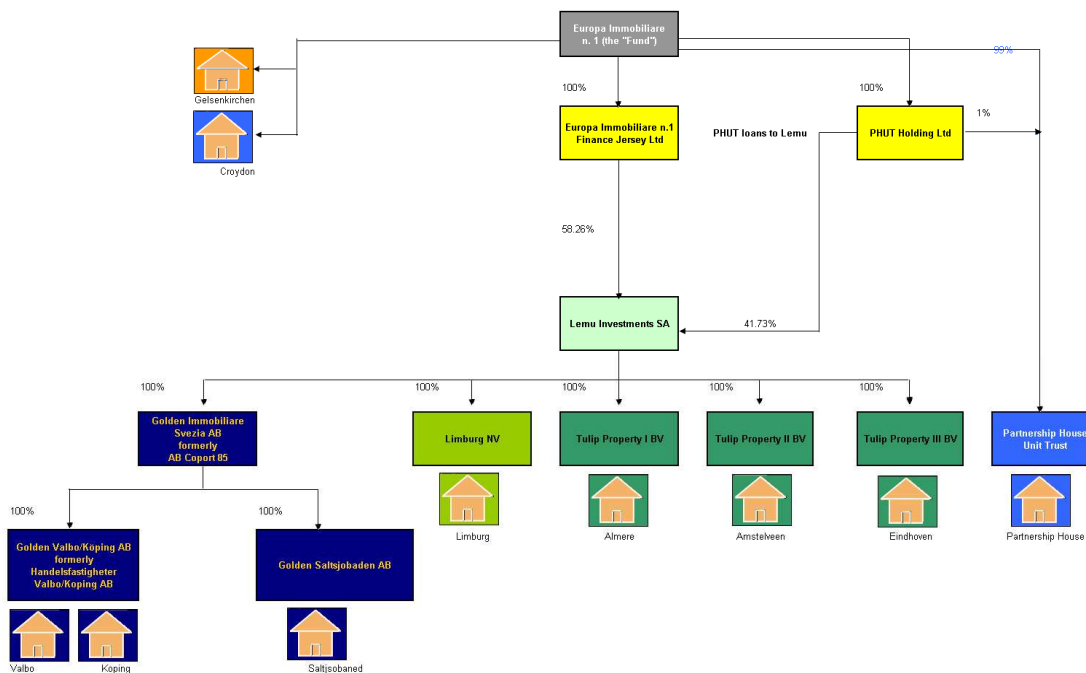
accettazione, l'atto di cessione del contratto di locazione. La società Lazio Invest S.r.l. paga regolarmente il canone di locazione.

- **Levate (BG), via Dossi – Piattaforma logistica** - In linea con le previsioni contrattuali, l'immobile è stato rilasciato dal conduttore UPIM S.r.l. in data 3 febbraio 2010 ed è attualmente sfitto. Proseguono le attività volte alla ricerca di un nuovo conduttore.

Nel corso del primo semestre 2010 il Consiglio di Amministrazione ha confermato l'*asset allocation* strategica del Fondo esistente. Sulla base dei valori degli *asset* in portafoglio risultanti dalla stima degli esperti indipendenti al 30/06/2010, il fondo risulta essere correttamente pesato.

	Current	Weight %	Min %	Max %
Office	146,8	39,1%	30%	50%
Retail	92,4	24,6%	20%	50%
Logistics	86,7	23,1%	5%	25%
Residential	0	0%	0%	10%
LTC	15,6	4,2%	0%	15%
Other	33,8	9,0%	5%	15%
TOTAL	375,3	100%		
Italy	154,4	41,1%	30%	60%
UK	56,4	15,0%	10%	35%
Germany	38,2	10,2%	0%	20%
Sweden	42,3	11,3%	5%	15%
Benelux	84,0	22,4%	10%	30%
Spain & Portugal	0	0%	0%	10%
France & Other	0	0%	0%	15%
TOTAL	375,3	100%		

Di seguito si riporta lo schema della struttura delle partecipazioni detenute dal Fondo.



Alla data del 30/6/2010, il complesso dei finanziamenti concessi al Fondo Europa Immobiliare N.1 ammontava ad € 183.319.566, di cui € 74.750.000 erogati dall'istituto ING Real Estate Financing sotto forma di un finanziamento *bullet* ed Euro 108.569.565,84 dalla Banca Carige che è stato concesso nella forma dello scoperto di conto corrente con durata pluriennale (fino alla scadenza del fondo).

Cessioni e/o Acquisizioni

Non sono state effettuate cessioni o acquisizioni di beni immobili durante il primo semestre del 2010.

2 - Mercato Immobiliare

Contesto Macroeconomico

Nel corso dell'ultimo anno si è potuta osservare una ripresa dell'attività economica a livello globale, sebbene con velocità differenti tra i vari paesi e regioni. La crescita attesa della produzione mondiale sia per il 2010 che per il 2011 è pari a circa il 4%, quindi superiore al tasso di crescita verificatosi nel decennio 1997-2006 (Tabella 1). Nelle economie non-OCSE,

specialmente in Asia, il recupero è destinato a rimanere vivace, con una politica macroeconomica forte in risposta alla crisi finanziaria. Il sostentamento e l'incremento della ripresa si sta

dimostrando difficile per molti paesi dell'OCSE nonostante il contesto favorevole determinato da una forte domanda esterna, da una progressiva, anche se fragile, normalizzazione delle condizioni finanziarie e dagli effetti della consistente, seppur in diminuzione, politica di stimolo macroeconomico. La crisi ha lasciato alcune criticità, quali l'indebolimento dei bilanci pubblici e privati, l'alto tasso di disoccupazione e la necessità sempre più urgente di un consolidamento fiscale. Il tasso annuo di crescita del prodotto interno lordo nell'area OCSE dovrebbe attestarsi, per l'anno in corso, intorno al 2% e crescere leggermente fino al 3% per il 2011. La crescita dovrebbe rimanere più sostenuta negli Stati Uniti e nei paesi dell'Asia e Pacifico i quali beneficiano, più di tutti gli altri, dei forti legami commerciali con le economie dei paesi non OCSE.

Tabella 1. Ripresa graduale post recessione (area OCSE)

	Average 1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2009 q4	2010 q4	2011 q4
	Per cent								
Real GDP growth¹	2.8	2.8	0.5	-3.3	2.7	2.8	-0.6	2.7	3.0
United States	3.2	2.1	0.4	-2.4	3.2	3.2	0.1	3.0	3.4
Euro area	2.3	2.7	0.5	-4.1	1.2	1.8	-2.1	1.5	1.9
Japan	1.1	2.4	-1.2	-5.2	3.0	2.0	-1.4	2.7	2.2
Output gap²	0.2	1.4	-0.3	-5.1	-3.8	-2.6			
Unemployment rate³	6.5	5.6	6.0	8.1	8.5	8.2	8.5	8.5	8.0
Inflation⁴	2.8	2.3	3.2	0.6	1.6	1.3	0.9	1.6	1.3
Fiscal balance⁵	-2.1	-1.2	-3.3	-7.9	-7.8	-6.7			
<i>Memorandum Items</i>									
World real trade growth	7.1	7.3	3.2	-11.0	10.6	8.4	-2.8	9.6	8.6
World real GDP growth⁶	3.7	5.1	2.8	-0.9	4.6	4.5	1.5	4.7	4.8

1. Year-on-year increase; last three columns show the increase over a year earlier.
 2. Per cent of potential GDP.
 3. Per cent of labour force.
 4. Private consumption deflator. Year-on-year increase; last 3 columns show the increase over a year earlier.
 5. Per cent of GDP.
 6. Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities.
- Source: OECD Economic Outlook 87 database.

Tutto ciò premesso, i rischi prospettici, nonostante i risultati siano stati migliori rispetto alle attese nella fase iniziale della ripresa, rimangono tuttavia sostanziali. Il rischio principale deriva dalle crescenti preoccupazioni circa la sostenibilità del debito pubblico in alcuni paesi dell'OCSE, cui si sommano il rischio di solvibilità e di liquidità dei sistemi già fortemente compromessi in Europa: in alcuni mercati finanziari si assiste ad un progressivo aumento del premio per il rischio richiesto dal mercato, sulla scorta di una prospettiva di diffusa instabilità.

Le autorità monetarie, fiscali e finanziarie di tutto il mondo hanno risposto alla crisi, fornendo un sostegno straordinario alla domanda aggregata e al sistema finanziario: si segnala che in molte economie, OCSE e non, la crisi economica sta rapidamente passando e la normalizzazione della auspicata politica monetaria è già iniziata. Altrove, il superamento della crisi, propiziato dalle politiche macroeconomiche, procede a rilento poiché tali politiche necessitano altresì di un forte consolidamento fiscale. In tale contesto emergono delle possibilità di variazioni del tasso di cambio ed una maggiore vulnerabilità delle esposizioni nel settore finanziario.

Regno Unito

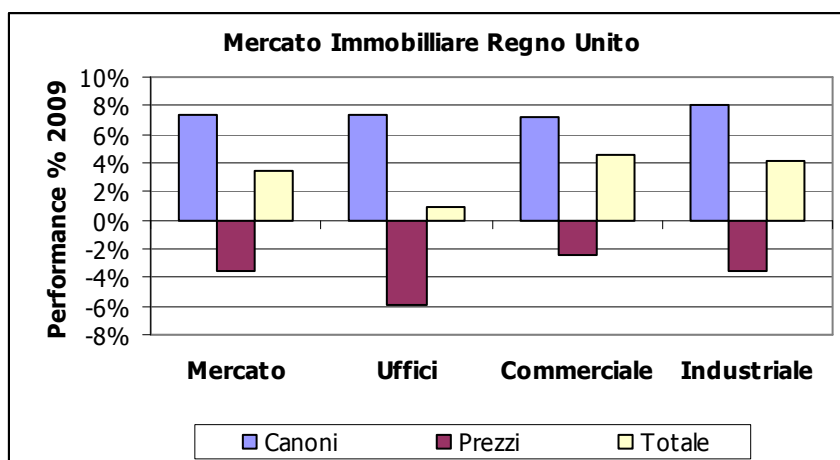
L'economia continua a dare precisi segnali di ripresa, supportata dal miglioramento delle condizioni finanziarie, dal rimbalzo delle esportazioni e da un aumento temporaneo delle scorte. L'inflazione elevata ed i persistenti effetti della stretta creditizia, unite al necessario rigore fiscale, comporteranno una crescita contenuta durante tutto il 2010. Dal 2011 la ripresa sarà più significativa allorché i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese inizieranno a

crescere con maggiore incisività. Il tasso di disoccupazione dovrebbe gradualmente diminuire dal 2011. L'inflazione è ancora sostenuta, ma si prevede che scenda al di sotto dell'obiettivo del 2%,

quando anche gli effetti del temporaneo aumento dell'imposta sul valore aggiunto diminuiranno a seguito della maggiore flessibilità economica.

La posizione di fragilità finanziaria e il rischio di un aumento significativo dei rendimenti obbligazionari renderà essenziali un ulteriore consolidamento fiscale. La fragilità dell'economia sarà conciliata con la necessità di mantenere credibilità nel momento in cui avrà inizio la fase di consolidamento, la quale dovrà necessariamente essere concreta e di ampia portata. Il governo proporrà nei prossimi anni una politica monetaria espansiva finalizzata a sostenere l'attività in un contesto di bassi livelli di utilizzo delle risorse, e parallelamente dovrà perseguire, nel breve termine, il processo di normalizzazione dei tassi di interesse in risposta al previsto aumento graduale dell'inflazione sottostante.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

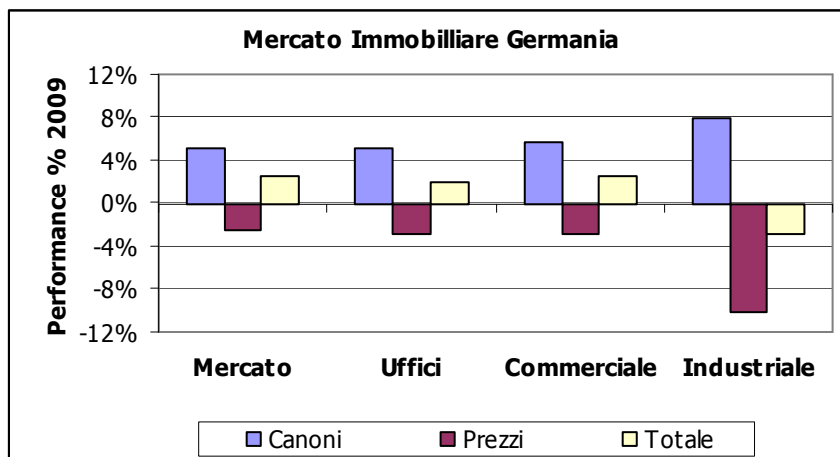
Germania

Il positivo andamento della crescita nel medio periodo è rimasto intatto, anche se l'economia tedesca ha subito, come gli altri paesi, una brusca contrazione a cavallo del biennio 2009-2010. La crescita dovrebbe riprendere con forza a partire dal secondo trimestre 2010 nel corso del quale le imprese, grazie alla crescita del commercio mondiale, aumenteranno gradualmente gli investimenti e la produzione. Il mercato del lavoro continua ad essere particolarmente solido nonostante la significativa contrazione della produzione verificatasi. Ne discende che la produzione in eccesso dell'ultimo anno, rispetto all'effettiva domanda, potrà portare ad un aumento dei licenziamenti con conseguente aumento del tasso di disoccupazione.

Il saldo di bilancio è destinato a diminuire sensibilmente nel 2010, principalmente a causa dei minori ricavi, anche influenzato da misure di riduzione delle imposte sul reddito. La manovra fiscale approvata richiederà un consolidamento a decorrere dal 2011. Nella fase di consolidamento, la priorità dovrebbe essere data alla riduzione delle spese e delle imposte. Negli altri settori, la politica dovrebbe stimolare la crescita tramite il rafforzamento delle riforme strutturali. In alcuni casi tale azione, non solo contribuirebbe ad aumentare il potenziale di

crescita, ma anche a ridurre gli squilibri esterni nel medio periodo, anche attraverso un aumento degli investimenti privati nazionali.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



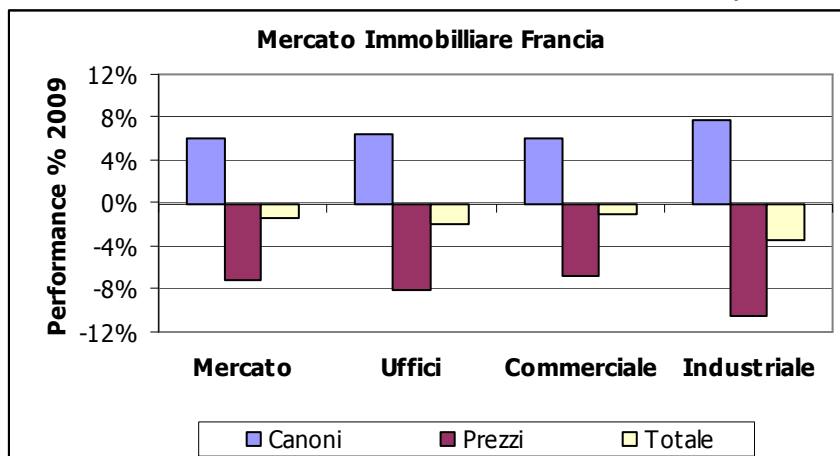
Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

Francia

La crescita reale del PIL dovrebbe aumentare leggermente, in media circa del 2% sia per il 2010 che per il 2011 grazie a nuovi investimenti delle imprese, all'incremento delle esportazioni e all'esaurimento delle scorte accumulate nel corso dell'ultimo anno. Il tasso di disoccupazione dovrebbe raggiungere velocemente un picco per poi diminuire gradualmente nel 2011, mentre il livello dei prezzi dovrebbe rimanere costante con un'inflazione annua pari all'1% ca.

Le politiche macroeconomiche di sostegno promosse dal Governo si sono dimostrate complessivamente adeguate. Le riforme delle pensioni pubbliche, della sanità e della pubblica amministrazione determineranno una riduzione della spesa pubblica, mentre il prelievo fiscale sarà rivolto a sostenere finanziariamente la ripresa nel lungo periodo. Sarà inoltre necessaria un'azione in materia fiscale, focalizzata sull'allargamento della base imponibile e sull'aumento delle tasse meno distorsive, di quelle correttive per le esternalità, comprese le tasse relative ai beni e all'ambiente.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



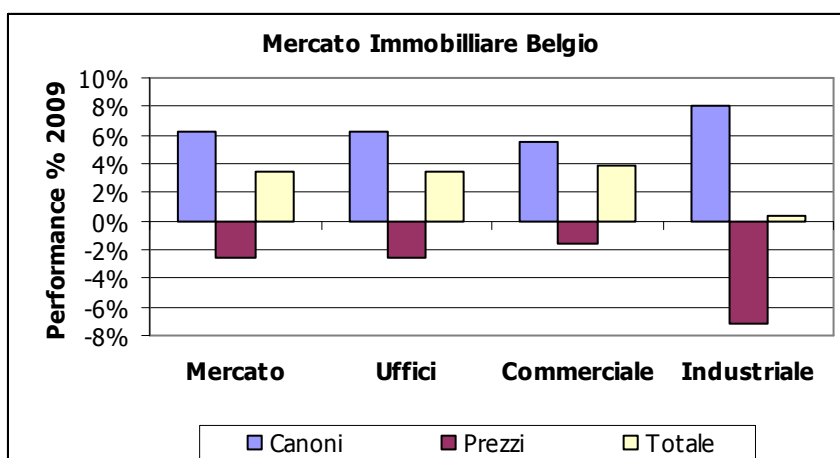
Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

Belgio

La ripresa economica del paese è iniziata nella seconda metà del 2009, sostenuta da politiche fiscali e monetarie espansive e grazie alla ripresa del commercio mondiale. La ripresa delle attività sarà graduale anche se contestualmente si dovrebbe assistere ad un incremento della disoccupazione per tutto il 2010.

Una politica fiscale sostenibile comporterà un'azione di consolidamento nel prossimo futuro, quest'ultima sostenuta dal contenimento della spesa a tutti i livelli di governo, comprese le misure per limitare la crescita dei costi per le pensioni. Allo stesso tempo, le riforme del mercato del lavoro, in particolare per rendere più flessibile di formazione dei salari e rafforzare gli incentivi di ricerca del lavoro, sono necessarie per aumentare l'occupazione durante la ripresa.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



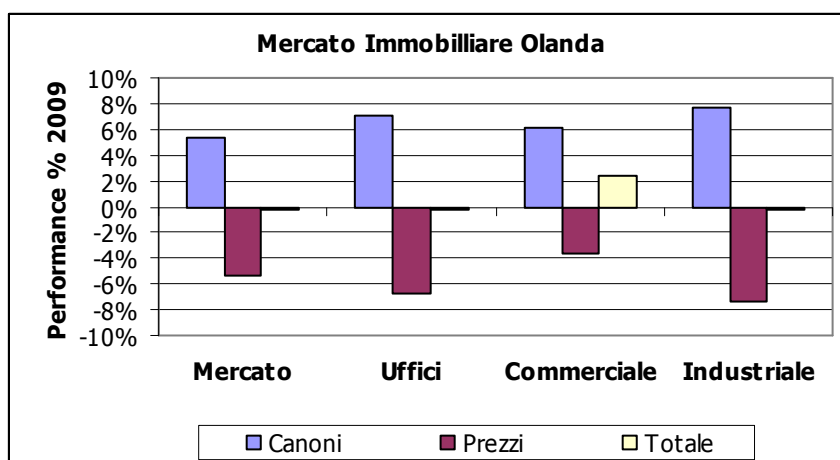
Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

Paesi Bassi

L'economia olandese è in fase di ripresa grazie alla consistente crescita del commercio mondiale, alla incentivante fiscalità ed alle condizioni monetarie di supporto nell'Eurozona. La domanda interna dovrebbe gradualmente aumentare, ma contribuirà in modo significativo alla crescita solo nel 2011. Le misure poste in essere per sostenere l'occupazione potranno contribuire ad un maggiore incremento della stessa durante la fase di ripresa.

Il crescente *deficit* di bilancio, se ignorato, potrebbe mettere a rischio la sostenibilità fiscale. Il nuovo governo dovrebbe quindi perseguire il risanamento, come previsto, a partire dal 2011, concentrandosi sui tagli alla spesa e contenere l'aumento delle spese legate alle pensioni.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



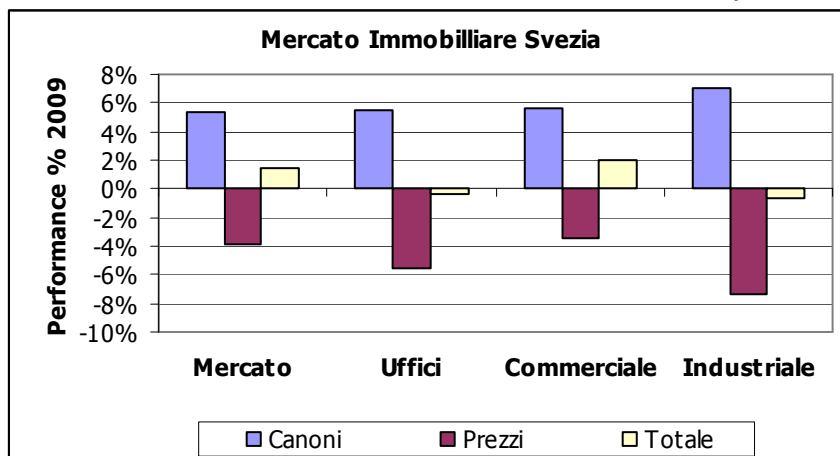
Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

Svezia

L'economia svedese ha registrato una grave recessione nel corso del 2008 e del 2009. Sebbene le attività stiano riacquistando slancio, la crisi economica rimarrà consistente e la disoccupazione si confermerà alta per qualche periodo.

Mentre la politica sui tassi di interesse prevede un loro aumento nel breve, la posizione monetaria dovrebbe rimanere stimolante nel medio periodo. La politica fiscale fungerà da sostegno alla domanda nel corso del 2010, la quale, insieme a misure specifiche di riduzione della disoccupazione nel lungo periodo, contribuirà a mitigare l'aumento della disoccupazione. Tuttavia una volta consolidata la fase di ripresa, si renderà auspicabile una rigorosa politica di bilancio finalizzata a raggiungere nel medio termine una situazione di avanzo di bilancio.

Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



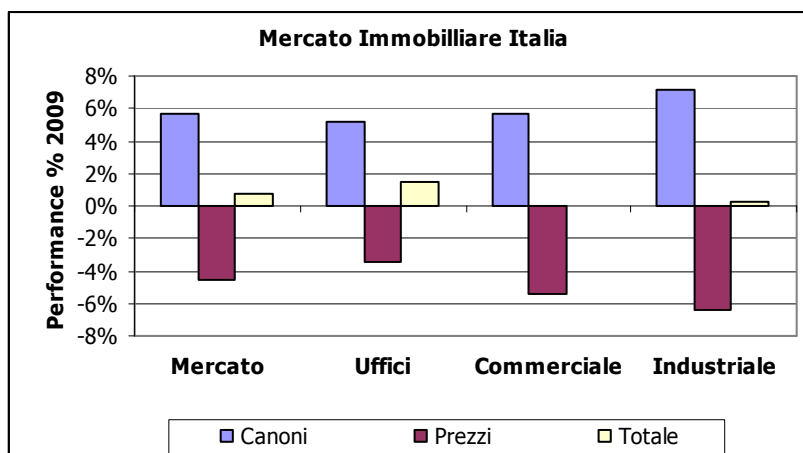
Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

Italia

La recessione in Italia, che ha raggiunto il massimo livello a seguito della caduta della produzione nell'area OCSE, si è conclusa a metà 2009. Sebbene la crescita abbia raggiunto un tasso del 2% nel primo trimestre, su base annua, nel suo complesso la stessa dovrebbe rimanere moderata nel corso del 2010, rafforzandosi nel corso del 2011. La politica di governo ha contribuito a limitare la crescita della disoccupazione, la quale tuttavia dovrebbe continuare ad aumentare lentamente nel corso del 2011. L'eccesso di produzione eserciterà una continua pressione al ribasso sull'inflazione, nonostante le attese di un aumento nel breve termine della stessa causato dall'incremento dei prezzi dell'energia elettrica.

L'Italia ha mantenuto il suo *deficit* di bilancio in linea con quanto programmato nel 2009, generando così la fiducia dei *bond-market* e un premio per il rischio relativamente basso. Nel corso del 2011 si renderanno necessarie delle politiche di stretta fiscale associate altresì al contenimento della spesa pubblica.

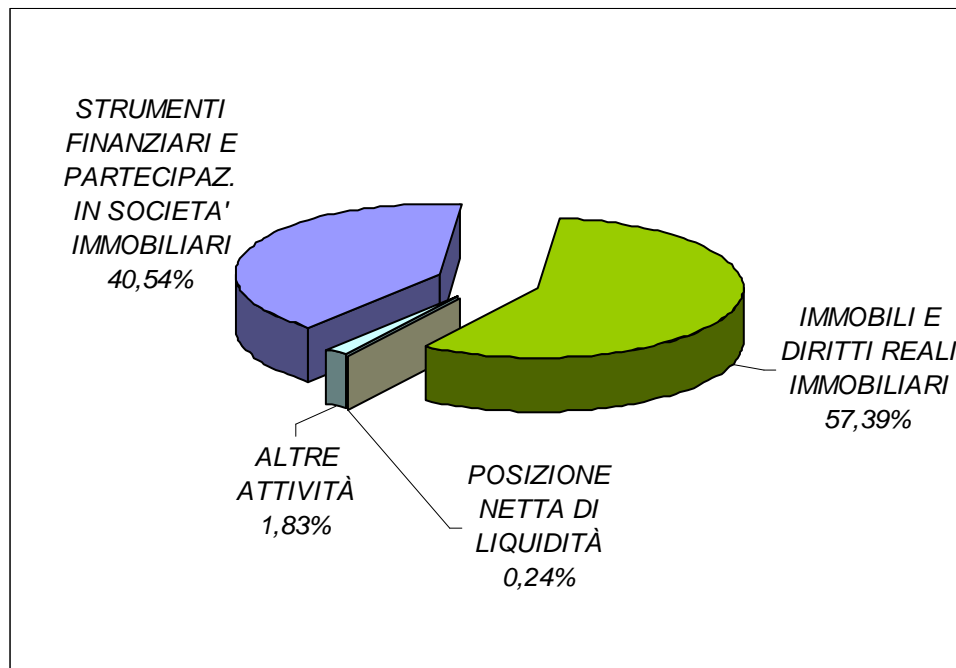
Si riporta di seguito un grafico rappresentativo delle principali variazioni immobiliari registrate nel corso del 2009 nel Paese di riferimento.



Fonte: IPD, Investment Property Databank, 2009

3 - Composizione Patrimoniale

La composizione delle attività al 30 giugno 2010 è evidenziata dal grafico che segue:



La voce "Partecipazioni" è rappresentativa delle partecipazioni di controllo nelle società localizzate a Jersey, funzionali alla detenzione degli investimenti immobiliari in Svezia, Belgio ed Olanda.

4 - Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data 1° luglio 2010 il conduttore Philips Lighning del complesso logistico di Eindhoven (Olanda) ha esercitato l'opzione di recesso prevista nel contratto di locazione e pertanto dal 1/4/2011 il 40% degli spazi ad uso logistico saranno rilasciati dal medesimo.

In data 1° aprile 2010 in Olanda gli istituti finanziari Fortis Bank N.V. e ABN AMRO Bank sono stati trasferiti sotto la medesima Holding ABN AMRO Group N.V. Il Nuovo Gruppo Finanziario ha recentemente espresso la volontà di concentrare le proprietà attività e pertanto ha dichiarato di voler rilasciare alcuni spazi attualmente occupati, tra i quali risulta essere ricompreso il complesso di Amstelveen di proprietà del Fondo. La SGR non ha ancora ricevuto formalmente una comunicazione ufficiale anche se tuttavia sta valutando una strategia di ricollocamento nell'immediato futuro dell'immobile sul mercato. Il Gruppo ABN AMRO potrebbe esercitare il recesso al termine del corrente anno ed a valere dal 1 gennaio 2012. Per completezza d'informazione si segnala tuttavia che la SGR ha ricevuto da Amlin/Fortis Bank, la richiesta di sublocare alcuni spazi del complesso terziario. Nel corso del 2009 lo stato olandese aveva ceduto il ramo assicurativo di Fortis Bank ad Amlin, una compagnia assicurativa inglese.

Nel corso del 2009 la SGR aveva stipulato un contratto preliminare per la futura acquisizione di un immobile a destinazione commerciale ubicato a Roma, Piazza dei Navigatori, ed attualmente in

costruzione. Il corrispettivo dell'investimento è di € 120 milioni, di cui € 25 milioni versati a titolo di caparra confirmatoria ed € 95 milioni da pagare al rogito entro il 31/12/2010. Il rendimento lordo iniziale dell'operazione è del 7% e sarà garantito dal venditore per 6 anni con fidejussioni bancarie e corporate. La SGR sta completando le relative operazioni di provvista.

In data 31/8/2010, in ottemperanza alle previsioni contrattuali in materia di rispetto dei *covenant*, la SGR dovrà procedere ad un rimborso parziale dell'ammontare di € 3.200.000 del finanziamento concesso da ING Real Estate Finance dovuto alla riduzione della valutazione degli immobili a garanzia in Olanda. A seguito del predetto rimborso, l'ammontare del debito ipotecario erogato dalla banca ammonterà ad Euro 71.450.000 (rispetto agli attuali Euro 74.750.000).

5 - Situazione Patrimoniale

Alla data del 30 giugno 2010 il valore patrimoniale netto del Fondo ammonta complessivamente ad € 230.764.099, pari ad € 2.034,993 per ciascuna delle 113.398 quote in cui è diviso. Ciò rappresenta una variazione positiva dello 0,17% rispetto al dato del 31 dicembre 2009.

L'importo di € 1.011.735 relativo alla liquidità disponibile corrisponde per € 45.503 ai saldi dei conti correnti aperti presso banche estere tedesche ai fini della gestione degli immobili detenuti dal fondo in modo diretto e per € 137.368 al controvalore in euro dei conti *multicurrency* aperti presso la banca depositaria Cassa di Risparmio di Ferrara, oltre a € 828.864 quale saldo sul conto corrente ordinario.

L'importo di € 90.881.128 relativo alla liquidità impegnata corrisponde essenzialmente al controvalore in euro di un'operazione di divisa a termine di copertura sulla Sterlina Inglese e sulle Corone Svedesi con scadenza 20 luglio 2010, la cui contropartita si rileva nella voce della liquidità da ricevere.

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo al 30 giugno 2010, confrontata con quella di dicembre 2009.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	170.673.044	40,54	166.492.861	40,48
Strumenti finanziari non quotati	170.673.044	40,54	166.492.861	40,48
A1. Partecipazioni di controllo	170.673.044	40,54	166.492.861	40,48
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	241.602.051	57,39	238.519.488	58,00
B1. Immobili dati in locazione	216.602.051	51,45	213.519.488	51,92
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	25.000.000	5,94	25.000.000	6,08
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	1.011.735	0,24	2.656.766	0,65
F1. Liquidità disponibile	1.011.735	0,24	2.656.766	0,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	90.881.128	21,59	81.487.251	19,82
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(90.881.128)	(21,59)	(81.487.251)	(19,82)
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.724.185	1,83	3.568.451	0,87
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	724.915	0,17	702.471	0,17
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	6.999.270	1,66	2.865.980	0,70
TOTALE ATTIVITÀ	421.011.015	100,00	411.237.566	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	183.319.566	178.355.010
H1. Finanziamenti ipotecari	183.319.566	178.355.010
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	6.927.349	2.508.467
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		1.201
M3. Ratei e risconti passivi	36.453	202.664
M4. Altre	6.890.896	2.304.602
TOTALE PASSIVITÀ	190.246.915	180.863.477
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	230.764.100	230.374.089
Numero delle quote in circolazione	113.398	113.398
Valore unitario delle quote	2.034,993	2.031,553
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	50,000	75,000

6 - Altre informazioni

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

1. Valore di stima dell'Esperto Indipendente C.B. Richard Ellis Professional Services S.p.A. al 30 giugno 2010;
2. Elenco dei beni immobili e diritti immobiliari detenuti dal fondo al 30 giugno 2010;
3. Elenco delle partecipazioni detenute dal fondo al 30 giugno 2010;
4. Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo.

1 - Valore di mercato dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e Ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda	Valore al 30/06/10
PIEMONTE					
1	RIVOLI	TO RIVOLI - CASERMA DI RIVOLI	Caserma	4.293	4.810.000
LOMBARDIA					
2	LEVATE	BG LEVATE - VIA DOSSI,2	Immobili logistici	43.355	25.800.000
3	LISCATE	MI MORA DI LISCATE - S.P. CERCA, 39	Immobili logistici	45.267	35.490.000
4	MILANO	MI VIA LOPE DE VEGA, 2	Residenza Sanitaria Assistenziale	4.142	15.610.000
5	MILANO	MI VIA BISCEGLIE, 71-73-75	Terziario	13.730	35.330.000
LAZIO					
6	CASAL DEL MARMO	RM CASAL DEL MARMO - VIA AROLA, 55	Centro Commerciale	30.663	32.410.000
CAMPANIA					
7	SALA CONSILINA	SA CASERMA DI SALA CONSILINA	Caserma	4.096	4.950.000
INGHILTERRA					
8	CROYDON	CROYDON COLONNADES LEISURE PARK PURLEY WAY CRO 4RJ	Centro Commerciale	3.805	24.032.051
GERMANIA					
10	GELSENKIRCHEN	GELSENKIRCHEN - BANHOFSTRASSE, 55-65 45879	Terziario	3.755	38.170.000
TOTALE					216.602.051

Fondo Europa Immobiliare N.1

2 - Elenco dei beni immobili detenuti dal fondo

Numero	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario			
PIEMONTE											
1	Caserma di Rivoli, Torino	Caserma	2003	3.945	87,05	Locazione immobiliare	31/03/2014	Ente Pubblico	4.621.600,00	Ipoteca di 1° grado	
LOMBARDIA											
2	Levate (BG) - Via Dossi	Logistica	1994	43.355	62,29	Locazione immobiliare	31/01/2010	Commerciale	33.734.897,72	Ipoteca di 1° grado	
3	Liscate - Mora di Liscate S.P. Cerca, 39	Logistica	1995	45.267	57,97	Locazione immobiliare	31/12/2014	Commerciale	36.210.089,44	Ipoteca di 1° grado	
4	Milano - Via Biscaglia, 71-73-75	Terziario	1988	13.730	110,01	Locazione immobiliare	31/07/2010	Commerciale	36.285.042,77	Ipoteca di 1° grado	
5	Milano - Via Lope de Vega	Residenza Sanitaria Assistenziale	2004	6.371	157,81	Locazione immobiliare	28/06/2017	Commerciale	15.668.069,49	Ipoteca di 1° grado	
LAZIO											
6	Casal del Marmo, Roma Via Arola, 55	Centro commerciale	2006	30.663	79,92	Locazione immobiliare	03/04/2015	Commerciale	36.065.930,00	Ipoteca di 1° grado	
CAMPANIA											
7	Caserma di Sala Consilina	Caserma	2005	4.096	82,65	Locazione immobiliare	31/03/2011	Ente pubblico	4.921.600,00	Ipoteca di 1° grado	
INGHILTERRA											
8	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	3.805	189,72	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale	37.434.385,97		
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	4.628	120,74	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	2.553	129,65	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	857	237,94	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	328	362,69	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	271	302,91	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	2.263	139,38	Locazione immobiliare	05/12/2024	Commerciale			
	Croydon Colonnades leisure Park Purley way Cro 4rj	Leisure Park	2001	464		Unità non locata		Commerciale			
GERMANIA											
9	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	3.755	166,21	Locazione immobiliare	31/05/2011	Commerciale	43.057.088,71	26.000.000,00	
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	2.324	237,68	Locazione immobiliare	30/06/2013	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	1.848	188,83	Locazione immobiliare	31/12/2012	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	267	127,80	Locazione immobiliare	31/12/2008	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	101	160,85	Locazione immobiliare	31/12/2008	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	282	455,32	Locazione immobiliare	31/12/2013	Commerciale			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	503	140,66	Locazione immobiliare	31/12/2009	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	5.671	100,13	Locazione immobiliare	31/12/2015	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	183	127,47	Locazione immobiliare	31/08/2012	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	954	106,93	Locazione immobiliare	15/08/2012	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	141	47,95	Locazione immobiliare	31/12/2008	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	136	82,13	Locazione immobiliare	31/10/2011	Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	201	1.555,27	Locazione immobiliare	31/12/2015	Parking			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	9	300,00	Locazione immobiliare	24/01/2009	Spazi pubblicitari			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	2.061		Unità non locata		Terziario			
	Gelsenkirchen, Bahnhofstrasse 55-65 45879	Terziario	1926	1.171	-	Unità non locata		Commerciale			
TOTALI									247.998.704,10	240.000.000,00	

3 - Elenco delle partecipazioni detenute dal Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore al 30/06/2010	Valore al 31/12/2009
1) titoli di capitale con diritto di voto:					
Partnership House Unit Trust	27.324	99	42.132.578	32.093.706	29.652.066
Europa Immobiliare n.1 Jersey Finance Ltd	22.365.987	100	91.216.804	75.143.139	72.925.265
PHUT Holding Ltd	48.116.838	100	74.432.769	63.436.199	63.915.530
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

4 - Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati (2)	Oneri sostenuti (3)	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Via Cardano, 10 - Milano	14.603	29.06.05	66.428.687	65.800.000	19.12.06	72.280.000	3.037.025	295.675	9.221.350
Via Veneziani, 56 - Roma	29.468	29.06.05	44.134.284	43.500.000	19.12.06	50.070.000	4.527.667	141.168	10.322.215
Koblentz - Germania	4.607	30.12.05	17.261.462	18.500.000	30.09.08	19.000.000	2.802.546	3.317.126	1.223.958
Totale al 30.06.2010			127.824.433	127.800.000		141.350.000	10.367.238	3.753.969	20.767.523

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

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

(3) - oneri sostenuti per la gestione dell'immobile