

FONDO IMMOBILIARE - CITTÀ DI VENEZIA  
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO RISERVATO

Rendiconto del Fondo  
al 31 dicembre 2014

**EstCapital Sgr S.p.A.**  
Società di gestione del risparmio  
Unipersonale  
IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Via Carlo Leoni, 7 35139 Padova – Italy  
Office: +39.049.657884  
Fax: +39.049.8751517  
e-mail: info@estcapital.it  
Posta certificata: ESTCAPITAL\_SGR@LEGALMAIL.IT

REA PD n° 341491  
Cap. Soc. Euro 4.500.000,00 i.v.  
Iscritta al Registro Imprese di Padova al n° 03841840287  
Iscritta all'Albo delle S.G.R. al n° 174  
C.F. e P.IVA 03841840237



## FONDO IMMOBILIARE - CITTÀ DI VENEZIA

<b>INDICE</b>
<b>1. RELAZIONE DEL COMMISSARIO STRAORDINARIO</b>
<b>2. RENDICONTO DEL FONDO</b>
2.1 SITUAZIONE PATRIMONIALE – ATTIVITÀ
2.1 SITUAZIONE PATRIMONIALE – PASSIVITÀ E NETTO
2.2 SEZIONE REDDITUALE
2.3 NOTA INTEGRATIVA
PARTE A – Andamento del valore della quota
PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto
<i>Sezione I – Criteri di valutazione</i>
<i>Sezione II – Le attività</i>
<i>Sezione III – Le passività</i>
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>
PARTE C – Il Risultato economico dell'esercizio
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strum. finanziari</i>
<i>Sezione II – Beni Immobili</i>
<i>Sezione III – Crediti</i>
<i>Sezione IV – Depositi Bancari</i>
<i>Sezione V – Altri Beni</i>
<i>Sezione VI – Altre operazioni di gestione ed oneri finanziari</i>
<i>Sezione VII – Oneri di gestione</i>
<i>Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri</i>
<i>Sezione IX – Imposte</i>
PARTE D – Altre informazioni
<b>ALLEGATO – AVALON REAL ESTATE – Riepilogo Valori Immobili</b>

## Relazione del Commissario Straordinario

### PREMESSA

Con decreto n. 40906 del 21 maggio 2014 il MEF ha sottoposto la SGR alla procedura di amministrazione straordinaria di cui all'art. 56 del TUF, per gravi irregolarità nella gestione.

Il rendiconto al 31 dicembre 2014 ("Rendiconto") del Fondo Immobiliare - Città di Venezia ("Fondo") è composta, secondo quanto previsto dal regolamento della Banca d'Italia emanato l'8 maggio 2012 ("Regolamento"), da una situazione patrimoniale ed una sezione reddituale ed è corredata dalla presente relazione del Commissario Straordinario, che illustra l'andamento della gestione del Fondo nel suo complesso nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento.

Il "Fondo Immobiliare - Città di Venezia" è un fondo comune di investimento immobiliare chiuso riservato a investitori qualificati per cassa e per apporto, gestito dalla società EstCapital SGR ("SGR"). Il Fondo è stato costituito a fine 2009 su iniziativa del Comune di Venezia ("Comune") a seguito di aggiudicazione di bando di gara pubblica ("Gara") per la selezione della società di gestione ed è finalizzato alla valorizzazione e dismissione di parte del portafoglio immobiliare di proprietà del Comune.

### OVERVIEW SUL MERCATO IMMOBILIARE

#### Lo scenario macroeconomico

La crescita economica globale stenta ancora a decollare; ai buoni risultati ottenuti, infatti, dall'economia statunitense si contrappongono quelli del vecchio continente. Tuttavia, il crollo delle quotazioni petrolifere (che dovrebbe perdurare ancora per qualche mese) potrebbe contribuire significativamente alla crescita globale considerando che i Paesi avanzati, i quali possono trainare l'economia mondiale ed hanno una propensione alla spesa maggiore rispetto al resto del mondo, sono i maggiori importatori di oro nero e beneficeranno di uno "sconto" sul costo del petrolio per un importo pari a circa 400 miliardi. L'effetto diretto sulle principali economie avanzate è stimabile nello 0.3-0.4% in termini di maggiore crescita.

Negli Stati Uniti, la graduale riduzione degli acquisti di titoli da parte della Fed si è conclusa aprendo la strada ad una svolta sui tassi ufficiali, attesa per quest'anno. L'economia americana, con un PIL prossimo al 3%, proseguirà su un sentiero di crescita nel 2015: la disoccupazione sta calando molto velocemente, l'edilizia residenziale dà segni di ripresa, il credito cresce rapidamente e la politica monetaria rimane super espansiva.

Per l'area Euro la situazione rimane difficile; le misure "non convenzionali" previste dalla BCE (*quantitative easing*) hanno contribuito all'indebolimento del tasso di cambio e alla compressione dei tassi monetari. Le previsioni di crescita sono state tagliate per il 2015: oltre all'Italia, che stenta ad uscire dalla fase di recessione, e alla Francia, che sta attraversando una fase di stagnazione, anche l'economia tedesca inizia a rallentare. L'Europa dovrebbe far registrare una crescita attorno all'1% circa, sostenuta dall'allentamento delle politiche di austerità e da una politica monetaria più espansiva.

Per tutto il 2015 si attende un basso tasso di inflazione per l'Eurozona (rischio deflazione, secondo il Fondo Monetario Internazionale): è già sceso a -0.2% su base annua e, anche se non è sufficiente per parlare di deflazione, i prezzi continuano a calare in Grecia e Spagna, sono a zero in Italia e fanno registrare un magro 0.1% in Germania.

Il Giappone non è ancora uscito dalla dinamica deflazionistica in cui si trova ormai da vent'anni; gli obiettivi di politica monetaria e fiscale dell'Abenomics, non hanno ancora ottenuto i risultati sperati e, dopo il rialzo dell'imposta sui consumi di aprile, la crescita è stata molto al di sotto delle previsioni e ha indotto una risposta aggressiva da parte delle Autorità di politica monetaria e fiscale (la BoJ ha annunciato un nuovo rilevante programma di espansione monetaria). Unica nota positiva è la debolezza dello yen, il quale sta contribuendo alla competitività e alla crescita degli utili delle imprese esportatrici.

In generale, le Banche centrali dei Paesi avanzati manterranno condizioni di liquidità eccezionalmente accomodanti e tassi di interesse prossimi allo zero anche nel 2015.

Sul fronte valutario, la svolta super-accomodante della BCE e l'attesa di tassi USA in rialzo hanno indebolito l'euro nei confronti del dollaro; l'espansione della liquidità da parte della Banca Centrale Europea e, contemporaneamente, il probabile rialzo dei tassi da parte della Fed dovrebbero favorire un ulteriore calo del valore dell'euro sul dollaro, favorendo l'export del nostro continente.

Sullo sfondo di questo quadro macroeconomico rimangono sempre le tensioni geopolitiche: l'ipotesi di un'escalation in Ucraina e in Siria ed il rischio terrorismo nel bacino del Mediterraneo potrebbero portare ad un improvviso rialzo dei prezzi del petrolio, con ripercussioni negative sulle prospettive di crescita globale.

#### Il mercato immobiliare italiano

In questi ultimi anni il settore immobiliare italiano ha subito un calo particolarmente pesante con performance inferiori rispetto all'andamento del Pil; in particolare, il 2013 è stato caratterizzato da un crollo del numero di compravendite e dei prezzi ed il 2014 dovrebbe chiudersi confermando una variazione negativa, seppure di più lieve intensità.

Le attese per il 2015 indicano per l'Italia un'inversione di tendenza con una crescita però modesta ed inferiore ad altri importanti paesi europei.

Scenari Immobiliari riporta per il mercato immobiliare italiano un calo dello 0,2% tra il 2013 ed il 2014, l'unica prestazione peggiore è quella della Francia (-0,4%), mentre la previsione per la variazione tra il 2014 ed il 2015 è positiva ed è pari allo 0,5%.

Le aspettative, di cambio di segno del trend delle transazioni non sembrano, però, coinvolgere anche i prezzi; le previsioni del Gruppo Tecnocasa ritengono che la variazione dei prezzi per il 2015 sarà tra il -3 ed il -1%, a causa della diminuita disponibilità di spesa dei potenziali acquirenti e di un'offerta sul mercato ancora cospicua.

Il settore residenziale sembra essere il comparto a maggiore potenzialità di crescita; il 2014 ha visto una maggiore propensione all'investimento da parte delle famiglie ed una sensibile ripresa della richiesta e dell'erogazione di mutui, e si prevede un aumento delle transazioni. Tuttavia, l'incertezza normativa e fiscale potrebbe far rallentare nel 2015 questo trend di ripresa. I prezzi in questo settore tuttavia confermano il calo generale, con previsioni di ulteriori ribassi, ed evidenziano forti disomogeneità tra le diverse aree urbane.

Il comparto residenziale guida dunque la ripresa ma, negli ultimi mesi del 2014, hanno evidenziato un lieve miglioramento anche il mercato degli uffici e il comparto industriale. Tuttavia, l'elevata incertezza sulla ripresa economica, continua a far dominare un atteggiamento prudente da parte degli affittuari, con preferenza a rinegoziazione dei contratti. Anche nel 2015 si prevede, quindi, un calo sia dei valori di mercato che dei canoni di locazione.

Anche nel settore industriale una fase di stabilità è attesa solo per il 2016.

Contrariamente all'Europa dell'est, Gran Bretagna e Germania per i quali si registra una inversione di rotta rispetto al passato con previsioni di miglioramento per il 2015 sia con riferimento ai volumi e alle quotazioni, in Italia il settore commerciale sarà ancora stagnante a causa della debolezza dei consumi, fatta eccezione per le città più richieste e per i centri commerciali primari.

Il quadro complessivo sembra indicare un mercato che ha voglia di ripartire e che dimostra essere più attivo; l'andamento generale dell'economia e dell'occupazione, però, ne limitano le potenzialità incidendo sulla fiducia degli acquirenti. Si evidenzia infine un aumento dell'interesse di fondi immobiliari ed investitori stranieri che ritornano a prendere in considerazione il mercato italiano.

#### I fondi immobiliari

A livello europeo, come nel resto del mondo, nonostante la fragilità del sistema economico, il mercato dei fondi immobiliari conferma la sua competitività rispetto alle altre forme di investimento: grazie alla diminuzione del numero di veicoli con performance negative, il rendimento medio di questi fondi, nel 2014, è risultato in lieve crescita rispetto all'anno precedente, con le Scpi francesi e i fondi svizzeri che hanno fatto registrare i risultati migliori. Nel complesso, si prevede una crescita moderata in tutta Europa nei prossimi cinque anni.

In generale, la debole ripresa del mercato del real estate italiano sarà sostenuta dai fondi immobiliari, che hanno chiuso il 2014 con risultati positivi, previsti anche per il 2015.

Continua, quindi, il trend degli ultimi 15 anni, che ha visto il patrimonio netto (NAV) dei fondi immobiliari italiani aumentare di quasi 17 volte (41 miliardi di euro alla fine dello scorso anno), con un AuM di oltre 51 miliardi.

La crescita maggiore è stata quella dei fondi per investitori istituzionali, mentre l'asset allocation, nell'ultimo anno, ha visto una leggera crescita dei settori più tradizionali, come uffici e commerciale.

#### LINEE STRATEGICHE DEL FONDO

Rispetto a tale contesto, il Fondo è focalizzato sulla dismissione del portafoglio di proprietà, eventualmente preceduta da attività di valorizzazione, in forza del piano triennale approvato nel corso del presente mese di febbraio ("Piano").

#### AGGIORNAMENTO SULLA FISCALITA' DEL FONDO

In recepimento delle modifiche sulla normativa fiscale dei fondi immobiliari introdotte con l'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010, convertito con modificazioni dalla Legge 30 luglio 2010, n. 122 nel testo modificato dall'art. 8, comma 9 del Decreto Legge 13 maggio 2011, n. 70, convertito con modificazioni dalla Legge 12 luglio 2011, n.70, la SGR è tenuta a raccogliere da ciascun sottoscrittore ("Quotista") l'informativa richiesta dal decreto, per determinare le relative percentuali di partecipazione al Fondo al 31 dicembre di ciascun esercizio e a darne comunicazione all'Amministrazione Finanziaria.

Si ricorda che, a far data dal 1° gennaio 2012, il legislatore ha esteso l'imposta di bollo anche alle comunicazioni periodiche inviate alla clientela relative a prodotti finanziari e quindi anche alle quote emesse dal Fondo ("Quote"). L'imposta è applicata in misura proporzionale sul valore di mercato delle Quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso) che per il 2014 è dovuta nella misura dell'2 per mille annuo, senza applicazione del minimo ed un massimo, applicabile solamente nei confronti di Quotisti diversi dalle persone fisiche, di euro 14.000. Non sono peraltro soggette al tributo i Quotisti: banche; società finanziarie; istituti di moneta elettronica (IMEL); imprese di assicurazioni; imprese di investimento; organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi comuni di investimento e Sicav); società di gestione del risparmio; società di gestione accentrata di strumenti finanziari; fondi pensione, fondi sanitari, Poste Italiane spa, Cassa depositi e prestiti e ogni altro soggetto che svolge attività di intermediazione finanziaria; società appartenenti al medesimo gruppo della SGR. Fermo l'obbligo di provvista da parte del Quotista, l'imposta viene pagata all'erario dalla SGR o dall'ente gestore presso il quale è detenuto l'eventuale rapporto di gestione patrimoniale o deposito titoli.

#### PATRIMONIO DEL FONDO E VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo, entrato in operatività il 29 dicembre 2009, ha chiuso le sottoscrizioni il 23 giugno 2010 e risulta composto da numero 410 quote di classe A del valore nominale di Euro 100.000 e 1 quota di classe B del valore nominale di Euro 25.000, per un valore nominale complessivo di Euro 41.025.000. Si precisa che il fondo Equity RE – Italy, gestito anch'esso dalla SGR, deteneva 1 quota per cassa di classe A, del valore nominale di Euro 100.000 oltre al sovrapprezzo maturato al 31 dicembre 2009, il cui termine per il richiamo scadeva il 31 dicembre 2014. In merito a questo si segnala, che nel mese di dicembre, a seguito del mancato versamento del richiamo, il fondo Equity RE – Italy è stato dichiarato inadempiente con gli effetti conseguenti, già recepiti nel presente rendiconto, dando poi corso al mero annullamento quota avvenuto in data 04/02/2015.

In conseguenza di ciò, il Fondo risulta composta di 410 quote di classe A del valore nominale di euro 41.025.000. Al 31 dicembre 2014 il capitale sottoscritto per apporto, pari a Euro 41.025.000, è stato interamente liberato.

Il Valore Netto Complessivo del Fondo ("VNC"), per effetto del risultato rilevato nel periodo d'esame, che include le plus-minusvalenze non realizzate derivanti dalla valutazione a *Fair Value* del patrimonio immobiliare, ammonta al 31 dicembre 2014:

- per le quote di classe A ad euro 5.449.786 contro un valore di euro 30.663.288 rilevato al 31 dicembre 2013;
- per le quote di classe B ad euro 25.000 così come al 31 dicembre 2013.

Ne consegue un valore unitario al 31 dicembre 2014 delle quote di classe A di euro 13.292,16 contro un valore unitario di Euro 74.606,54 rilevato al 31 dicembre 2013 ed un valore unitario delle quote di classe B di Euro 25.000, il quale non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2013. Tale andamento sconta *inter alia*:

- differenze negative da *Fair Value* per circa euro 22 milioni euro; in merito, si segnala che la SGR ha attribuito un valore complessivo degli *assets* di Euro 48.749.000, dunque discostandosi dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, che ha valutato gli *assets* immobiliari in portafoglio complessivamente Euro 63.660.000, per un valore complessivamente inferiore di Euro 14.911.000, in coerenza alle proprie evidenze interne ed all'aggiornamento del *business plan* di riferimento del Fondo approvato dal Comitato Consultivo in data 23 febbraio 2015. In particolare, le valutazioni sono state eseguite secondo un approccio di valutazione *as is* ritenuto più aderente alle tempistiche di *business plan* rispetto all'approccio HBU adottato dall'esperto indipendente che necessita di maggior tempo per il realizzo. In esito a tale propria analisi la SGR ha ritenuto di dover adottare i *Fair Value* da essa scaturenti, che sono mediamente e complessivamente più prudenziali di circa il 27% rispetto alle evidenze dell'Esperto Indipendente. Si segnalano i

maggiori scostamenti nell'asset "palazzo Diedo" per euro 4,8 mln, "ex Area Sky" per euro 3 mln, "palazzo Gradenigo" per euro 2,5 mln e "ex scuola Monteverdi" per euro 1,7 mln;

- una perdita realizzata sulla vendita di Casa del Boia, perfezionatasi nel primo semestre del 2014, di euro 891 mila;
- oneri finanziari per euro 1,1 mln relativi al finanziamento ipotecario insistente sugli immobili in portafoglio;
- una perdita di euro 1,1 mln derivante da costi di gestione immobiliari e del Fondo.

Si sintetizza negli schemi seguenti l'andamento del valore delle quote.

Modalità di sottoscrizione della quota	Num. Quote (A)	Valore nominale della quota	Crediti verso sottoscrittori	Versamenti pregressi (B)	Risultati pregressi (C)	Distribuzioni pregresse (D)	Valore Unitario al 31.12.2013 (I=E+F+G+H)	Versamenti 2014 (F)	Risultati 2014 (G)	Distribuzioni 2014 (H)	Valore Unitario al 31.12.2014 (I=E+F+G+H)	Patrimonio del fondo al 31.12.2014 (L=I'A)	Variazione al 31.12.2014 sul 31.12.13 (M=G/E) (*)	Variazione al 31.12.2014 sul nominale (N=(C+D+G+H)/(B+F)) (*)
Classe A - per apporto	410	100.000		100.000	- 25.211	-	74.789		- 61.496		13.292	5.419.768	-82,2%	-58,7%
Classe B - per apporto	1	25.000		25.000	-		25.000		-		25.000	25.000	0,0%	0,0%
Totale	411											5.474.768		

(\*) Al netto dei versamenti e delle distribuzioni

Il decremento del valore della quota di classe A al 31 dicembre 2014 sul valore nominale è pari a 86,7%, mentre la valorizzazione delle quote di classe B è espressa al valore nominale fino al momento della liquidazione del Fondo stesso, come da regolamento del Fondo. La *performance* complessiva del Fondo, misurata dall'IRR annuo (ipotizzando l'immediata liquidabilità del Nav al 31 dicembre 2013), è pari al -33,11%.

#### DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

Il Fondo ha un patrimonio immobiliare costituito da 16 complessi, siti in Venezia Centro Storico (4), Venezia isole (3) e Venezia Mestre (9). Di seguito si riportano:

- le superfici in essere sugli immobili per i quali non sono previsti interventi di sviluppo e ristrutturazione e quelli di progetto per gli altri;
- il costo storico medio e *Fair Value* medio al mq al 31 dicembre 2014.<sup>1</sup>

Tipo immobilizzazione	Superficie Mq	Costo medio storico / mq	Fair Value medio / mq
Terreno	45.918	835	456
Terziario	11.839	2.675	2.137
Commerciale	1.325	706	608
Residenziale	589	2.593	1.593
Turistico / ricettivo	429	1.985	1.818

Superficie: la superficie considerata è la superficie lorda dell'immobile,; qualora esista un progetto approvato sull'asset la superficie riportata è quella prevista dal progetto. Per i lotti di terreno sui quali non esiste ancora un progetto di sviluppo approvato, la superficie riportata è l'estensione territoriale del lotto.

#### ATTIVITA' DEL FONDO

Il Fondo ha finalizzato la vendita della Casa della Laguna, ex del boia, al valore di Euro 1,150 milioni, vendita che è stata soggetta ad atto di avveramento, perfezionatosi in data 04/03/2014. Nel corso del secondo semestre sono insorte tuttavia alcune problematiche di conformità, in corso di approfondimento, ma tali per cui il Fondo ha stanziato un fondo rischi per euro 18.000.

Relativamente al preliminare di vendita dell'immobile di Piazzale Roma, per complessivi Euro 6 milioni, sospensivamente condizionato alla relativa liberazione ed all'ottenimento di modifiche urbanistiche entro il 24/10/2014, si segnala che è stato formalizzato nel mese di ottobre un *addendum* che prevede una proroga per l'avveramento delle condizioni sospensive ad aprile 2015 e la progettazione a carico del Fondo con costi riconosciuti dall'acquirente.

<sup>1</sup> La tabella che riassume i dati descrittivi del fondo riporta la superficie lorda degli immobili (in sostituzione alla precedente già che non era significativa per gli immobili a sviluppo).

EstCapital Sgr S.p.A.

Società di gestione del risparmio  
Unipersonale

IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Via Carlo Leoni, 7 35139 Padova – Italy

Office: +39.049.657884

Fax: +39.049.6751517

e-mail: info@estcapital.it

Posta certificata: ESTCAPITAL\_SGR@LEGALMAIL.IT

REA PD n° 341491

Cap. Soc. Euro 4.500.000,00 i.v.

Iscritta al Registro Imprese di Padova al n° 03841840287

Iscritta all'Albo delle S.G.R. al n° 174

C.F. e P.IVA 03841840287



Dopo le liberazioni dei Palazzo Gradenigo e Palazzo Diedo, il Comune ha riconsegnato nell'esercizio gli immobili denominati Villa Ceresa, palazzina in via Portara 8 e l'ex Istituto Tecnico Luzzati ad esclusione dell'asilo Nido. Per quanto riguarda lo Stadio Baracca stante la mancata consegna dell'immobile libero da persone e cose, il Fondo ha avviato un procedimento di mediazione facoltativa volta ad ottenere un titolo esecutivo per la liberazione entro dicembre 2015. Nel mese di novembre l'immobile denominato Sala Espositiva è stato occupato abusivamente; il Fondo ha effettuato la denuncia e avviato l'iter per l'ottenimento della liberazione.

Si segnala su Palazzo Diedo e Gradenigo un interessamento a fine anno da parte di CDP Investimenti SGR nell'ambito della dismissione del patrimonio pubblico, che tuttavia non si è concretizzato.

Inoltre per Palazzo Diedo continua l'iter progettuale e autorizzativo, sia sul fronte urbanistico edilizio che del rilascio delle necessarie licenze, per trasformare la destinazione in commerciale ritenendo tale destinazione di sicuro interesse per grandi catene commerciali per una idonea valorizzazione; contestualmente il Fondo ha affidato un incarico per la ricerca di un conduttore finale per l'immobile.

Sugli altri immobili non si segnalano trattative in essere, ovvero sono state ricevute manifestazioni di interesse non ritenute interessanti ovvero ancora mai concretizzate in modo vincolante.

Infine, si segnalano numerosi incontri con la Banca Finanziaria del Fondo, anche in occasione dell'interessamento da parte di CDP Investimenti SGR sui Palazzi Diedo e Gradenigo, in particolare a riguardo della scadenza del finanziamento a fine 2014, scaturiti poi in una proroga tecnica del finanziamento stesso sino al 31 marzo 2015, per consentire al Fondo l'elaborazione - sentito il Comitato Consultivo - di un nuovo piano dismissivo che consenta il rimborso del debito. In tale ambito, l'impegno preso *ab ovo* dal Comune di Venezia - anche nei confronti della Banca - a sottoscrivere nuove quote per pari valore alla linea di Liquidità non rimborsata alla scadenza del finanziamento (e sino a massimi 8 milioni) è stata confermata e tralata al 31 marzo 2015.

Non si segnalano contenziosi attivi e passivi degni di nota in essere, salvo la pratica relativa all'occupazione abusiva del garage di Piazzale Roma, in relazione alla quale è da segnalare che si è tenuta a luglio l'udienza per la precisazione delle conclusioni ed il fondo è ancora in attesa della sentenza.

Le operazioni di gestione poste in essere sono avvenute nel rispetto dei limiti di concentrazione rischi previsti dal regolamento del Fondo e dalle vigenti istruzioni di Vigilanza, mentre i limiti di ricorso al credito non sono stati rispettati a seguito della riduzione dei Fair Value.

Nell'esercizio il Fondo non ha detenuto né ha contratto impegni contrattuali in strumenti finanziari derivati per copertura rischio tasso.

Le politiche di gestione del rischio sono state supportate dalla compiuta formalizzazione del modello di analisi e monitoraggio utilizzato dalla funzione di *risk management*. Il profilo di rischio viene misurato considerando una completa serie di fattori, determinanti l'esposizione del Fondo alle tipologie di rischio tipiche di un fondo immobiliare (rientranti nella categorie dei rischi di mercato, di credito, immobiliari, finanziari e di concentrazione). Il profilo di rischio del Fondo al 31 dicembre 2014, calcolato e monitorato - su una scala da 1 a 25 - secondo le procedure di *risk management* della SGR, risulta pari a 17,8. Tale risultanza colloca il Fondo nella categoria di rischio "Medio-alto".

#### OPERAZIONI INTRATTENUTE CON LA SGR ED ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO

Il Fondo non ha intrattenuto operazioni con la SGR, a parte quanto strettamente connesso all'esecuzione del mandato di gestione. Al 31 dicembre 2014 il Fondo ha in essere un contratto di *outsourcing* per la fornitura di servizi di *property management* e di *global service* manutentivo con EstProperty Srl, integralmente controllata da EstCapital Group Spa in liquidazione, che a sua volta controlla integralmente la SGR.

Inoltre nel dicembre 2014 è stato dichiarato Investitore Inadempiente per morosità ai sensi del Regolamento di Gestione l'investitore Equity RE - Italy a cui è seguito il conseguente annullamento della relativa quota non versata.

MODIFICHE REGOLAMENTARI INTERCORSE NELL'ESERCIZIO

Tipologia modifica	Proposta Modifica CdA	Assemblea Investitori	Data di pubblicazione delle modifiche	Data di efficacia delle modifiche	Articoli del Regolamento	Breve descrizione della modifica apportata
Approvazione modifiche in via generale	11/02/2014	n.a.	13/02/2014	01/02/2014	1.6 Banca Depositaria; 18.3 Predisposizione e sottoscrizione dei certificati; 19.3.2 Versamento del capitale	La banca depositaria dei fondi gestiti dalla SGR Banque Privée Edmond de Rothschild Europe ha ceduto il ramo d'azienda a CACEIS Bank Luxembourg - Milan Branch e ha trasferito alla stessa tutte le attività e passività relative alla funzione di banca depositaria di fondi di investimento. Sono stati modificati gli artt. relativi ai riferimenti della banca.
Regolamentari	13/02/2014	12/03/2014	28/03/2014	01/01/2014	8.1.2 Compenso della Banca Depositaria;	Riduzione del compenso della Banca Depositaria
Regolamentari		14/11/2014	19/11/2014	14/11/2014	1.3 Natura del Fondo; 1.8 Definizioni; 6.1.3.1 Definizione degli aventi diritto ai Proventi della Gestione; 11.1 Assemblea degli Investitori di Quote di Classe A e di Classe C; 11.1.1 Convocazione; 11.1.2 Formalità di convocazione e diritto di intervento; 11.1.4 Costituzione dell'Assemblea e validità delle deliberazioni; 1.1.6 Competenze dell'Assemblea; 11.2 Assemblea degli Investitori di Quote di Classe B; 13.1 Istituzione, composizione ed elezione del Comitato Consultivo; 18.1 Classi di Quote; 19.3 Sottoscrizione delle Quote di Classe A e C mediante versamento in	Introduzione di una nuova classe di quote (C)

EstCapital Sgr S.p.A.  
Società di gestione del risparmio  
Unipersonale  
IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Via Carlo Leoni, 7 35139 Padova – Italy  
Office: +39.049.657884  
Fax: +39.049.8751517  
e-mail: info@estcapital.it  
Posta certificata: ESTCAPITAL\_SGR@LEGALMAIL.IT

REA PD n° 341491  
Cap. Soc. Euro 4.500.000,00 i.v.  
Iscritta al Registro Imprese di Padova al n° 03841840287  
Iscritta all'Albo delle S.G.R. al n° 174  
C.F. e P.IVA 03841840287

Tipologia modifica	Proposta Modifica CdA	Assemblea Investitori	Data di pubblicazione delle modifiche	Data di efficacia delle modifiche	Articoli del Regolamento	Breve descrizione della modifica apportata
					denaro; 19.3.1 Modalità di sottoscrizione delle Quote di Classe A e di Classe C; 19.3.2 Versamento del capitale; 19.3.4 Inadempimento dell'Investitore; 19.4 Sottoscrizione delle Quote di Classe A e di Classe C mediante apporto in natura; 20. Emissioni successive di Quote di Classe A e di Classe C; 21. Rimborsi anticipati a fronte delle nuove emissioni di Quote di Classe A e di Classe C; 25. Calcolo e comunicazione del valore unitario delle Quote; 25.1 Calcolo del valore della singola Quota; 25.2 Comunicazione del valore della Quota; 28. Rimborso parziale delle Quote di Classe A e di Classe C; 29.4 Modalità di liquidazione	Possibilità di effettuare rimborsi parziali di quote nel corso del procedimento di liquidazione anche mediante assegnazione in natura di beni del Fondo, comprese quote o azioni di società di capitali da esso detenute
Regolamentari		10/12/2014	11/12/2014	01/12/2014	1.3 Natura del Fondo; 11.1.6 Competenze dell'Assemblea; 18.1 Classi di Quote; 19.3 Sottoscrizione delle Quote di Classe A, di Classe C e di Classe D mediante versamento in denaro; 19.3.1 Modalità di sottoscrizione delle Quote di Classe A, di Classe C e di Classe D; 19.3.2 Versamento del capitale; 19.3.4 Inadempimento	Introduzione di una nuova classe di quote (D)

Tipologia modifica	Proposta Modifica CdA	Assemblea Investitori	Data di pubblicazione delle modifiche	Data di efficacia delle modifiche	Articoli del Regolamento	Breve descrizione della modifica apportata
					dell'Investitore; 20. Emissioni successive di Quote di Classe A, di Classe C e di Classe D; 25. Calcolo e comunicazione del valore unitario delle Quote; 25.1 Calcolo del valore della singola Quota; 29.4 Modalità di liquidazione	

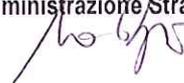
**OPERATIVITA' SUCCESSIVA AL 31 DICEMBRE 2014**

Il fondo sta proseguendo le azioni sopra descritte e sta ricercando opportunità di dismissione degli assets in coerenza al *business plan*, naturalmente riaprendo il dialogo con la Banca Finanziatrice.

Il Comune di Venezia, in relazione all'impegno di sottoscrizione di nuove quote finalizzate al rimborso della Linea di Liquidità citato sopra, ha chiesto un'ulteriore moratoria fino al 30/09/2015 anche nell'intento di ricercare nuovi quotisti a supporto del necessità del Fondo. Nelle more il Fondo ha riaperto le sottoscrizioni.

Padova, 25 febbraio 2015

**EstCapital SGR S.p.A.**  
in Amministrazione Straordinaria



Rendiconto del Fondo  
Fondo Immobiliare - Città di Venezia  
al 31 dicembre 2014

**EstCapital Sgr S.p.A.**  
Società di gestione del risparmio  
Unipersonale  
**IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA**

Via Carlo Leoni, 7 35139 Padova – Italy  
Office: +39.049.657884  
Fax: +39.049.8751517  
e-mail: [info@estcapital.it](mailto:info@estcapital.it)  
Posta certificata: ESTCAPITAL\_SGR@LEGALMAIL.IT

REA PD n° 341491  
Cap. Soc. Euro 4.500.000,00 i.v.  
Iscritta al Registro Imprese di Padova al n° 03841840287  
Iscritta all'Albo delle S.G.R. al n° 174  
C.F. e P.IVA 03841840287

Società soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di EstCapital Group S.p.A. in liquidazione

<b>RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE CITTA' DI VENEZIA</b> <b>Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 12 2014</b>				
ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2014		Situazione al 31 dicembre 2013	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-		-	
A1. Partecipazioni di controllo	-		-	
A2. Partecipazioni non di controllo	-		-	
A3. Altri titoli di capitale	-		-	
A4. Titoli di debito	-		-	
A5. Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	-		-	
A7. Titoli di debito	-		-	
A8. Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-		-	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-		-	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-		-	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>48.749.000</b>	<b>99,15%</b>	<b>72.630.000</b>	<b>97,46%</b>
B1. Immobili dati in locazione	-		-	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-		-	
B3. Altri immobili	48.749.000	99,15%	72.630.000	97,46%
B4. Diritti reali immobiliari	-		-	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-		-	
C2. Altri	-		-	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	-		-	
D2. Altri	-		-	
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>82.118</b>	<b>0,17%</b>	<b>312.153</b>	<b>0,42%</b>
E1. Oneri Pluriennali	82.118	0,17%	312.153	0,42%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>315.579</b>	<b>0,64%</b>	<b>368.213</b>	<b>0,49%</b>
F1. Liquidita' disponibile	315.579	0,64%	368.213	0,49%
F2. Liquidita' da ricevere per operazioni da regolare	-		-	
F3. Liquidita' impegnata per operazioni da regolare	-		-	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>18.947</b>	<b>0,04%</b>	<b>1.210.666</b>	<b>1,62%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-		-	
G2. Ratei e risconti attivi	834	0,00%	214	0,00%
G3. Risparmi di imposta	-		-	
G4. Altre	18.113	0,04%	1.210.452	1,62%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>49.165.645</b>	<b>100%</b>	<b>74.521.032</b>	<b>100%</b>

<b>RELAZIONE DEL FONDO IMMOBILIARE CITTA' DI VENEZIA</b>				
<b>Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso</b>				
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 12 2014</b>				
	Situazione al 31 dicembre 2014		Situazione al 31 dicembre 2013	
	Valore complessivo	In perc. del passivo	Valore complessivo	In perc. del passivo
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>				
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	- 42.877.750	98,14%	- 41.997.750	95,81%
H1. Finanziamenti ipotecari	- 42.877.750	98,14%	- 41.997.750	95,81%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-		-	
H3. Altri	-		-	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-		-	
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-		-	
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				
L1. Proventi da distribuire	-		-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-		-	
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	- 813.109	1,86%	- 1.834.994	4,19%
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-		-	
M2. Debiti di imposta	-		-	
M3. Ratei e risconti passivi	- 345	0,00%	- 345	0,00%
M4. Altre passivita'	- 812.764	1,86%	- 1.834.649	4,19%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	- 43.690.859	100%	- 43.832.744	100%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO PER LE QUOTE DI CLASSE A</b>	5.449.786		30.663.288	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO PER LE QUOTE DI CLASSE B</b>	25.000		25.000	
<b>Numero complessivo delle quote di classe A in circolazione</b>	410		411	
<b>Numero complessivo delle quote di classe B in circolazione</b>	1		1	
<b>Valore unitario delle quote di classe A</b>	13.292,16		74.606,54	
<b>Valore unitario delle quote di classe B</b>	25.000,00		25.000,00	
<b>Controvalore complessivo degli importi da richiamare quote di Classe A</b>	0		100.000	
<b>Controvalore complessivo degli importi da richiamare quote di Classe B</b>	0		0	
<b>Valore nominale delle quote di classe A</b>	100.000		100.000	
<b>Valore nominale delle quote di classe B</b>	25.000		25.000	
<b>Rimborso o proventi distribuiti nel periodo</b>	0		0	

RELAZIONE DEL FONDO IMMOBILIARE CITTA' DI VENEZIA				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SEZIONE REDDITUALE AL 31 12 2014				
	Situazione al 31 dicembre 2014		Situazione al 31 dicembre 2013	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-		-	
Strumenti finanziari non quotati				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati	-		-	
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
Strumenti finanziari derivati	-		-	
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-		-
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	- 23.332.960		- 1.078.266	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	-		1.651	
B2. Utili/perdite da realizzi	- 891.850		-	
B3. Plus/minusvalenze	- 22.150.199		- 787.200	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 43.825		- 57.691	
B6. IMU	- 247.085		- 235.025	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		- 23.332.960		- 1.078.266
<b>C. CREDITI</b>	-		-	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
		-		-
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		- 23.332.960		- 1.078.266
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	-		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronto contro termine e ass	-		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		- 23.332.960		- 1.078.266
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	- 1.155.006		- 1.068.140	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	- 1.115.004		- 1.068.140	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	- 1.115.004		- 1.068.140	
H1.2 su altri finanziamenti	-		-	
H2. Altri oneri finanziari	- 40.002		-	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		- 24.487.966		- 2.146.406

<b>RELAZIONE DEL FONDO IMMOBILIARE CITTA' DI VENEZIA</b>				
<b>Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso</b>				
<b>SEZIONE REDDITUALE AL 31 12 2014</b>				
	Situazione al 31 dicembre 2014		Situazione al 31 dicembre 2013	
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	- 493.315		- 559.541	
I1. Provvigione di gestione SGR	- 277.799		-287.436	
I2. Commissioni banca depositaria	- 15.000		-21.000	
I3. Oneri per esperti indipendenti	- 47.127		-47.413	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-	
I5. Altri oneri di gestione	- 153.389		-203.691	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	- 232.221		- 282.494	
L1. Interessi attivi su disponibilita' liquide	256		72	
L2. Altri ricavi	17.341		12.468	
L3. Altri oneri	- 249.818		-295.034	
<b>Risultato della gestione prima della imposte</b>		<b>-25.213.502</b>		<b>-2.988.441</b>
<b>M. IMPOSTE</b>	-		-	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-25.213.502</b>		<b>-2.988.441</b>

## Nota Integrativa

### Note introduttive

L'esercizio oggetto del Rendiconto è il settimo dopo l'avvio dell'operatività del Fondo e pertanto viene messo a confronto con i valori comparativi relativi all'esercizio precedente.

Salvo che non sia diversamente specificato nel seguito, i valori numerici sono esposti per intero, senza esposizione dei decimali; le percentuali sono esposte in doppio decimale.

Al fine di garantire la comparabilità dei dati tra l'esercizio oggetto del Rendiconto ed il precedente, sono stati eventualmente riclassificati i saldi dell'esercizio precedente dandone informativa in calce alle rispettive tabelle di raffronto.

### Parte A – Andamento del valore della quota

Al 31 dicembre 2014 il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Fondo Immobiliare - Città di Venezia è costituito da 410 quote di classe A del valore nominale di Euro 100.000, di cui 410 sottoscritte per apporto e da 1 quota di classe B del valore nominale di Euro 25.000.

Nel corso dell'anno si è dato seguito al richiamo ed all'annullamento a seguito della dichiarazione di inadempienza, così come prescritto dal regolamento, della quota di classe A sottoscritta per cassa.

Le sottoscrizioni si sono chiuse in data 23 giugno 2010; da tale data decorreranno i 10 anni di durata del Fondo ai sensi del regolamento, che pertanto avrà scadenza – fermo il cosiddetto "periodo di grazia" - al 31 dicembre 2020.

Alla data del Rendiconto il valore unitario delle quote di classe A è pari ad Euro 13.292,16, mentre il Valore Complessivo Netto del Fondo delle quote di classe A è pari ad Euro 5.449.786; il valore unitario delle quote di classe B è pari ad Euro 25.000,00, mentre il Valore Complessivo Netto del Fondo delle quote di classe B è pari ad Euro 25.000.

Valore della quota di classe A	Valore del Fondo	n. Quote	Valore Unitario
al 31.12.09	44.010.200	410	107.341,95
al 31.12.10	39.156.517	411	95.271,33
al 31.12.11	42.994.489	411	104.609,46
al 31.12.12	30.663.288	411	74.606,54
al 31.12.13	5.449.786	411	13.259,82
al 31.12.14	5.449.786	410	13.292,16

Valore della quota di classe B	Valore del Fondo	n. Quote	Valore Unitario
al 31.12.09	549.107	1	549.106,64
al 31.12.10	25.000	1	25.000,00
al 31.12.11	25.000	1	25.000,00
al 31.12.12	25.000	1	25.000,00
al 31.12.13	25.000	1	25.000,00
al 31.12.14	25.000	1	25.000,00

L'andamento del valore delle quote sconta *inter alia*:

differenze negative da *Fair Value* per circa euro 22 milioni euro; in merito, si segnala che la SGR ha attribuito un valore complessivo degli *assets* di Euro 48.749.000, dunque discostandosi dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, che ha valutato gli *assets* immobiliari in portafoglio complessivamente Euro 63.660.000, per un valore complessivamente inferiore di Euro 14.911.000, in coerenza alle proprie evidenze interne ed all'aggiornamento del *business plan* di riferimento del Fondo approvato dal Comitato Consultivo. In particolare le valutazioni sono state eseguite secondo un approccio di valutazione *as is* ritenuto più aderente alle tempistiche di *business plan* rispetto all'approccio HBU adottato dall'esperto indipendente che necessita di maggior tempo per il realizzo. In esito a tale propria analisi la SGR ha ritenuto di dover adottare i *Fair Value* da essa scaturenti, che sono mediamente e complessivamente più prudenziali di circa il 27% rispetto alle evidenze dell'Esperto Indipendente. Si segnalano i maggiori scostamenti nell'*asset* "palazzo Diedo" per euro 4,8 mln, "ex Area Sky" per euro 3 mln, "palazzo Gradenigo" per euro 2,5 mln e "ex scuola Monteverdi" per euro 1,7 mln;

- una perdita realizzata sulla vendita di Casa del Boia, perfezionatasi nel primo semestre del 2014, di euro 891 mila;
- oneri finanziari per euro 1,1 mln relativi al finanziamento ipotecario insistente sugli immobili in portafoglio;
- una perdita di euro 1,1 mln derivante da costi di gestione immobiliari e del Fondo.

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel periodo oggetto del presente Rendiconto, si rimanda a quanto descritto nella "Relazione degli Amministratori".

#### Gestione dei rischi esistenti

I principali rischi insiti nella gestione del Fondo riguardano:

- rischi di mercato, definiti come i rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, scaturenti da fattori specifici collegati al contesto in cui gli immobili sono localizzati e da fattori generali, legati a dinamiche macroeconomiche, in grado di influenzare l'andamento del mercato immobiliare in generale;
- rischi immobiliari: rischi di *property*, definiti come i rischi collegati alle caratteristiche intrinseche dell'immobile e al suo stato di conservazione e i rischi di *project*, definiti come i rischi collegati agli interventi di valorizzazione/sviluppo;
- rischi di credito, collegati alla solvibilità dei conduttori/potenziali acquirenti e alle posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- rischi finanziari, collegati al livello di leva finanziaria, alle risultanze derivanti dall'indice di sopravvivenza, all'oscillazione dei tassi di interesse sui finanziamenti;
- rischi di concentrazione, collegati alla diversificazione del portafoglio immobiliare in termini di settori immobiliari, aree geografiche e numero di beni immobili presenti in portafoglio;
- altri rischi, collegati al rischio di perdita causata da: una complessità gestionale del fondo e dei servizi per gli immobili in portafoglio, tenuto conto della numerosità degli *outsourcers* attivati e la presenza o meno di società partecipate, oltre che da una alta numerosità/incidenza di passività fiscali e legale.

Si riepilogano di seguito le politiche adottate per la mitigazione dei rischi prima descritti:

- **Rischio di mercato:** è stata adottata una struttura di *governance* tesa ad assicurare al processo decisionale di investimento e disinvestimento visibilità e trasparenza, soprattutto per quanto riguarda le eventuali operazioni in conflitto di interessi, per valutare i rischi connessi alle operazioni e massimizzare la redditività del patrimonio immobiliare in un periodo coerente con la durata del Fondo. In tale ambito si rappresenta che gli incarichi assegnati ad Esperti Indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione immobiliare sono coerenti al documento Consob/Banca d'Italia del 2010.
- **Rischio immobiliare:** il rischio di danneggiamento del patrimonio immobiliare è mitigato dalla stipula con primarie compagnie di idonee coperture assicurative oltre che da una costante monitoraggio dello stato del patrimonio immobiliare da parte dei *facility* e *property manager*. Per quanto concerne gli interventi di valorizzazione/sviluppo, la SGR ha previsto opportune procedure per la pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato di avanzamento delle stesse, il controllo dei costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati, anche attraverso il coinvolgimento sui singoli interventi di *project manager* specializzati.
- **Rischio credito:** la SGR, per quanto concerne gli immobili locati, valuta il grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata periodicamente con l'ausilio del *property manager*, al fine di ottimizzare l'incasso e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi. Infine si rappresenta che vengono richiesti ai conduttori, ove opportuno, idonei strumenti (quali il deposito cauzionale o la fidejussione) per limitare i rischi connessi all'eventuale inadempimento.
- **Rischi finanziari:** l'ufficio finanza monitora il livello di leva e l'indice di sopravvivenza del Fondo, sia periodicamente che in occasione di investimenti/disinvestimenti. Il rischio tasso viene valutato caso per caso e, relativamente agli immobili non *value added*, vengono di volta in volta sottoscritti strumenti finanziari derivati di mera copertura (per maggiori dettagli si rimanda alla Sezione II.3), la cui tipologia varia in relazione alle caratteristiche del finanziamento e dell'immobile finanziato.



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

### Sezione I – Criteri di valutazione

Nel redigere i prospetti costituenti il Rendiconto del Fondo, sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, emanato con provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti.

Il Rendiconto è redatto in osservanza dei modelli stabiliti nel citato Regolamento e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e della presente Nota integrativa ed è accompagnato dalla Relazione del Commissario Straordinario.

### Beni Immobili

Come previsto dal Regolamento emanato da Banca d'Italia, titolo V sezione II par. 2.5 il valore dei beni immobili è determinato ponendo a confronto le conclusioni dell'Esperto Indipendente con le analisi svolte internamente dalla SGR, qualora queste ultime non concordino con le conclusioni dell'Esperto Indipendente, la SGR può decidere per discostarsi recependo le proprie evidenze, motivandolo e comunicandolo all'Istituto di Vigilanza ed all'Esperto Indipendente stesso.

Ogni bene immobile è oggetto di singola valutazione sulla base delle rispettive caratteristiche intrinseche ed estrinseche tenendo conto della loro redditività.

Gli immobili e i diritti reali sono indicati al loro valore corrente (*Fair Value*), vale a dire al più probabile prezzo al quale l'immobile o il diritto reale potrebbe essere ragionevolmente venduto in condizioni di ordinarietà tra controparti ordinarie e consapevoli alla data in cui è effettuata la valutazione. Il *Fair Value* degli immobili fa riferimento allo stato di fatto e di diritto in cui questi si trovano ed, in quanto tale, tiene conto delle relative caratteristiche (quali la qualità della costruzione, lo stato di conservazione o l'ubicazione) estrinseche (quali il mercato immobiliare di riferimento, la possibilità di destinazioni alternative od i vincoli) e di redditività.

Nella valutazione sono stati applicati i criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia, facendo in particolare ricorso ad un *financial approach* (mediante l'applicazione del metodo del *discounted cash flow analysis*) integrato con un *sales comparison approach* (un sistema comparativo basato sul confronto con i prezzi di mercato); a volte tali approcci possono essere altresì integrati da un metodo per capitalizzazione diretta del canone o da un metodo del costo, a seconda delle necessità specifiche dell'analisi.

### Strumenti finanziari quotati e non

Nella seguente voce sono contabilizzate le partecipazioni di controllo, quelle non di controllo, altri titoli, titoli di debito, quote di OICR. Il Regolamento emanato da Banca d'Italia in data 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti prevede al titolo V sezione II par. 2. "Strumenti Finanziari" suddivide le metodologie valutative a seconda della tipologia di strumento. In particolare gli Strumenti finanziari non quotati (ovvero i titoli non ammessi al mercato diversi dalle partecipazioni) sono valutati al costo di acquisto rettificandolo al presumibile valore di realizzo individuato su informazioni e dati oggettivamente disponibili; gli Strumenti finanziari derivati "OTC" sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato; le parti di OICR sono valutati in base all'ultimo valore reso noto al pubblico eventualmente rivalutato o rettificato; le Partecipazioni non di controllo in società immobiliari, trascorso un anno dall'acquisizione, sono valutate ad un valore pari alla frazione di patrimonio netto detenuta; ed infine le Partecipazioni di controllo in società immobiliari sono valutate alla frazione di patrimonio netto detenuta, rettificando quest'ultima applicando ai beni immobili e diritti immobiliari i criteri di valutazione dei beni immobili sopra descritti (*Fair Value*).

### Disponibilità Liquide e Depositi Bancari

Il Provvedimento Banca d'Italia al par. 2.9 "Altre Componenti Patrimoniali" prevede che le disponibilità liquide siano valutate al loro valore nominale.

### Altri Beni

I beni detenuti dal Fondo, diversi da quelli in precedenza esposti ed ivi inclusi di crediti, sono valutati al prezzo più recente rilevato sul mercato di riferimento eventualmente rettificato anche sulla base degli altri elementi oggettivi di giudizio disponibili, compresa l'eventuale valutazione degli stessi effettuata da Esperti Indipendenti, ovvero attualizzarlo in funzione del tempo di effettiva liquidabilità.

Gli oneri pluriennali sono ammortizzati in base alla durata prevista della loro utilità; gli oneri di costituzione del Fondo in ragione della durata prevista del Fondo, non computando il cosiddetto "periodo di grazia" previsto all'art. 1.4 del regolamento del Fondo.

**Finanziamenti ricevuti e Altre passività**

Le altre passività sono espresse al valore di rimborso che corrisponde al valore nominale qualora non si rilevino elementi oggettivi di giudizio disponibili rilevati sul mercato di riferimento che possano rettificare tale valore ovvero attualizzarlo in funzione del tempo di liquidabilità.

**Ricavi e costi**

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e inerenza all'attività del Fondo.

**Sezione II – Le Attività**

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Il comparto non ha avuto movimentazione nel periodo né sono presenti valori alla data del Rendiconto.

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Il comparto non ha avuto movimentazione nel periodo né sono presenti valori alla data del Rendiconto.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Il comparto non ha avuto movimentazione nel periodo né sono presenti valori alla data del Rendiconto.

**II.4 Beni Immobili e Diritti Reali Immobiliari**

All'attivo gli immobili sono valutati per un totale di Euro 48.749.000, discostandoci in parte da quanto periziato dall'esperto indipendente.

Sono stati capitalizzati alla voce immobili i costi accessori all'acquisto (notarili, imposte ecc.) e le spese di particolare rilievo che ne hanno incrementato le utilità (studi di fattibilità, analisi, progetti ecc.); la capitalizzazione delle spese ha avuto l'effetto di ridurre la plusvalenza potenziale integralmente nell'esercizio in cui sono state sostenute, non comportando alcun differenziale sul risultato di esercizio.

Gli immobili di proprietà del Fondo sono stati in parte apportati dal sottoscrittore del fondo, il Comune di Venezia, ed in parte acquistati dallo stesso.

**TAVOLA B – Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo<sup>2</sup>**

Descrizione	Quantità	Acquisi			Realizzo				Risultato dell'investimento
		Data	Costo	Ultima Valutazione	Data	Ricavo	Proventi	Oneri	
VENEZIA Calle del Campaniel, 1772-1774 (Palazzo San Cassiano)	2.128	29/12/2009	7.701.989	8.800.000	24/12/2012	9.600.000	870	391.050	1.507.831
VENEZIA Corte Corner, 1704 (Casa della Laguna, ex del Boia)	227	29/12/2009	2.041.850	1.150.000	03/04/2014	1.150.000	5.868	215.675	-1.101.657
<b>Totale complessivo</b>	<b>2.355</b>		<b>9.743.839</b>	<b>9.950.000</b>		<b>10.750.000</b>	<b>6.738</b>	<b>606.725</b>	<b>406.174</b>

Quantità: si fa riferimento alla superficie lorda di fabbricato ceduta, dove per superficie lorda di fabbricato si intende la superficie complessiva, espressa in metri quadrati (mq), dell'asset immobiliare, misurata al filo esterno dei muri perimetrali ed alla mezzera delle murature confinanti verso terzi, inclusiva altresì delle superfici in estensione, prospicenza e/o oggetto rispetto ai muri perimetrali dell'asset stesso (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza)

Come da citato provvedimento Banca d'Italia, si dà informazione sulla redditività dei beni e si allega la tavola C "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo".

<sup>2</sup> I dati si riferiscono a tutto il patrimonio immobiliare detenuto dal fondo direttamente e tramite società di cui il fondo detiene una partecipazione maggiore od uguale al 50%. La tavola B (prospetto dei cespiti disinvestiti dal fondo) riporta anche la superficie ed espone il costo di acquisto comprensivo dei costi capitalizzati. Gli oneri ed i proventi sono relativi ai costi e ricavi rilevati sugli immobili e transitati a conto economico, non derivanti dalle plus / minusvalenze di cessione.

### TAVOLA C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo<sup>3</sup>

Regione	Descrizione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Redditività dei beni locati					Costo Storico	Ipoteca	Note
					GLA Locata	Canone per mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
Veneto	VE-MARGHERA-Exscuola Monteverdi (via Girolamo Uloa,9)	Terziario	1960-1970	4.534						9.357.327	4.582.572	Immobile interamente sfritto
	VE-MESTRE-ExIstituto tecnico Luzzati (via Silvio Trentin, 3)		1959-1967	3.547						17.49.608	9.10.732	Immobile occupato senza titolo dal Comune di Venezia
	VE-MESTRE-Palazzina Uffici (via Portara, 6)		1900	483						650.691	4.10.553	Immobile occupato senza titolo dal Comune di Venezia
	VE-FAVARO V.TO-Terreno (via delle Felci)	Prato-terreno edificabile	nd	7.251						4.428.099	1870.64	Immobile interamente sfritto
	VE-MESTRE-Ex Magazzini Da Re (via Guglielmo Pepe, 132-134-135)	Deposito stoccaggio	1959-1967	1325						935.814	581.03	Immobile interamente sfritto
	VE-MESTRE-Stadio comunale Baracca (via Baracca, 22)	Impianti sportivi	1930	824						6.609.428	3.293.09	Immobile detenuto dal Comune di Venezia senza titolo ed occupato da terzi senza titolo
	VE-MESTRE-Piazzetta Olivetti-Sala espositiva	Commerciale	1900	54						935.733	459.703	Immobile interamente sfritto
	VE-MESTRE-Ex Carive (Piazzetta Giordano Bruno, 7)	Funzioni bancarie	1959-1967	4.204						4.549.002	2.905.658	Immobile interamente sfritto
	VE-MESTRE-Villa Ceresa (via Pasquale Mancini, 8)	Terziario	1900-1950	733						2.382.458	600.656	Immobile occupato senza titolo dal Comune di Venezia
	VE-Palazzo Diedo (Cannaregio - Fondamenta Diedo)		1700	3.566						13.787.477	10.691.703	Immobile interamente sfritto
	VE-Palazzo Gradenigo (Castello - Campo Santa Giustina)		1900	1939						9.358.478	5.600.278	Immobile interamente sfritto
	VE-Garage Piazza Roma e Associativa (Rio Terrà Sant'Andrea)	Servizi pubblici, autorimessa	1900-1910	355						7.829.655	3.122.500	Parzialmente utilizzato come garage senza titolo
	VE-Appartamento Mal'بران (Campiello Teatro)	Residenziale	1978	204						978.358	540.657	Immobile interamente sfritto
	VE-Isola Mazzorbetto (Ex Ridotto & casone Mazzorbetto)		1900-1900	429						651.395	523.309	Immobile interamente sfritto
	VE (Lido)Terreno-Malamocco (ex area Sky)	Area verde	nd	6.748						8.379.051	4.712.676	Immobile interamente sfritto
	VE-S.Erasmo (Isola Sant'Erasmo)	Residenziale	1950-1950	385						548.630	328.707	Immobile interamente sfritto

1. Sup. Lorda: per superficie lorda di fabbricato si intende la superficie complessiva, espressa in metri quadrati (mq), dell'asset immobiliare, misurata al filo esterno dei muri perimetrali ed alla mezz'aria delle murature con confinamento terzi, inclusa la superficie in estensione, prospiciente e/o aggettiva rispetto ai muri perimetrali dell'asset stesso (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazze, scale esterne di sicurezza).

2. GLA locata: per GLA si intende tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare introito economico in ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in mq, viene convenzionalmente determinata a partire dalla superficie lorda, come segue: per gli asset immobiliari a qualsiasi destinazione d'uso, si escludono i vani tecnici, gli impianti, i vani scala, gli ascensori con relativi stanchi, qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare. Solamente per gli asset immobiliari a destinazione d'uso residenziale o categoria ed essere non edificabile, si considerano, tramite coefficienti di ponderazione, i balconi al 50%, le terrazze e sottotetti privi del requisito di abitabilità seppure accessibili, al 50%.

La tabella che segue fornisce il dettaglio relativo alla durata delle locazioni.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> La tavola C (elenco degli immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo) riporta anche la superficie lorda ed esprime il costo storico comprensivo dei costi capitalizzati sull'immobile. Il dato relativo alle ipoteche riporta il debito residuo in linea capitale in essere alla data, eventualmente riproporzionata in base al Fair Value in caso di unico finanziamento acceso su più immobili.

<sup>4</sup> La tabella che riassume il valore degli immobili in portafoglio per intervallo di scadenza dei contratti di locazione riporta il canone annuale dei contratti di locazione in essere, in sostituzione del canone fatturato nel periodo di competenza. La data di scadenza del contratto considerata è quella finale.

Fasce	Valore delle porzioni locatè dei Beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	
Fino a 1 anno	0	0	0	0	
Da oltre 1 a 3 anni	0	0	0	0	
Da oltre 3 a 5 anni	0	0	0	0	
Da oltre 5 a 7 anni	0	0	0	0	
Da oltre 7 a 9 anni	0	0	0	0	
Oltre 9 anni	0	0	0	0	
Totale locati	0	0	0	0	
Non Locati	48.749.000	0	0	0	

### II.5 Crediti

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

### II.6 Depositi bancari

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

### II.7 Altri Beni

Gli "Altri beni" sono ammortizzati in base al minor periodo tra la durata prevista della loro utilità e la durata prevista del Fondo e sono composti come segue:

Altri beni	Costo storico				Fondo Ammortamento				Residuo	
	31.12.13	Incrementi	Decrementi	31.12.14	31.12.13	Incrementi	Decrementi	31.12.14	31.12.13	31.12.14
Spese di Costituzione	150.600	-	-	150.600	(54.808)	(13.674)	-	(68.482)	95.792	82.118
Oneri Pluriennali	1.055.771	-	(28.756)	1.027.015	(839.410)	(216.361)	28.756	(1.027.015)	216.361	-
<b>Totale</b>	<b>1.206.371</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.177.615</b>	<b>(894.218)</b>	<b>(230.035)</b>	<b>-</b>	<b>(1.095.497)</b>	<b>312.153</b>	<b>82.118</b>

La variazione è dovuta all'ammortamento di competenza del periodo.

### II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità del Fondo è valutata secondo il suo valore nominale.

F1. Liquidità disponibile	31.12.14	31.12.13	Variazione
CACEIS Bank Luxembourg	314.694	361.983	(47.288)
Unicredit Corporate Banking cc 83779	789	6.230	(5.441)
Unicredit Corporate Banking cc15956	96	-	96
<b>Totale</b>	<b>315.579</b>	<b>368.213</b>	<b>(52.634)</b>

La liquidità presente sul Fondo è principalmente detenuta presso la banca Depositaria Caceis Bank Luxembourg; il conto Unicredit Corporate Banking cc 83779 è utilizzato quale conto di appoggio per il pagamento delle rate del mutuo inerente l'acquisizione degli immobili, mentre il conto Unicredit Corporate Banking cc 15956 è finalizzato all'estensione del pegno di cui all'atto notarile dello scorso mese di dicembre.

### II.9 Altre attività

La voce è così composta:

G. Altre attività	31.12.14	31.12.13	Variazione
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>834</b>	<b>214</b>	<b>620</b>
Risconti attivi	834	214	620
<b>G4. Altre</b>	<b>18.113</b>	<b>1.210.452</b>	<b>(1.192.339)</b>
Erario c/lva	6.258	17.855	(11.597)
Crediti vs clienti	3.979	1.153.819	(1.149.840)
Altro	7.876	38.778	(30.902)
<b>Totale</b>	<b>18.947</b>	<b>1.210.666</b>	<b>(1.191.719)</b>

I crediti verso clienti sono costituiti da riaddebiti di spese sugli immobili ceduti.

## Sezione III – Le Passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2014 il Fondo aveva in essere i seguenti finanziamenti bancari:

H1. Finanziamenti ipotecari	31.12.14	31.12.13	Variazione
Unicredit Corporate Banking	(42.877.750)	(41.997.750)	(880.000)
<b>Totale</b>	<b>(42.877.750)</b>	<b>(41.997.750)</b>	<b>(880.000)</b>

Di seguito si riepilogano le principali informazioni per il suddetto finanziamento:

- Unicredit SpA:
  - ✓ Scadenza: 31/3/2015
  - ✓ Tasso: euribor 6M + *spread* 2,275%
  - ✓ Garanzie: ipoteca
  - ✓ Covenants: Loan To Value ≤ 60%

Allo stato il finanziamento è *performing*, tuttavia rimarrà da valutare il LTV scaturente dalle svalutazioni del presente rendiconto e la scadenza.

### III.2 Strumenti finanziari derivati

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

### III.3 Debiti verso partecipanti

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

### III.4 Altre passività

M. Altre passività	31.12.14	31.12.13	Variazione
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>(345)</b>	<b>(345)</b>	-
Ratei passivi	(345)	(345)	-
<b>M4. Altre</b>	<b>(812.764)</b>	<b>(1.834.649)</b>	<b>1.021.885</b>
Caparre	(500.000)	(500.000)	-
Debiti v/fornitori	(251.528)	(121.224)	(130.304)
Altri debiti	(43.235)	(5.425)	(37.811)
Debiti verso FEM S.r.l.	-	(1.208.000)	1.208.000
Fondo Rischi	(18.000)	-	(18.000)
<b>Totale M. Altre passività'</b>	<b>(813.109)</b>	<b>(1.834.994)</b>	<b>1.021.885</b>

La voce "Caparre" è relativa al preliminare di vendita dell'immobile denominato Piazzale Roma il cui rogito di compravendita, inizialmente previsto nel mese di ottobre 2014, è stato prorogato a marzo 2015.

I debiti verso fornitori sono relativi alle normali forniture per la gestione degli immobili e debiti verso consulenti.

E' stato accantonato un Fondo Rischi che accoglie le spese potenziali per la messa a norma ed il ripristino dell'immobile "Casa del Boia", la cui cessione si è perfezionata nel corso del primo semestre ma sul quale l'acquirente FEM S.r.l. ha riscontrato alcune difformità rispetto a quanto previsto in atto.

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo è stata sottoscritta da investitori qualificati e tra questi non ci sono soggetti non residenti. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto, tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto, sono illustrate nel seguente schema:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ FINO AL 31 12 2014		
	Importo	In % del versamenti effettuati
Importo iniziale del fondo (quote emesse x prezzo di emissione)	41.132.342	
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>41.025.000</b>	<b>99,74%</b>
A1 Risultato complessivo gestione partecipazioni	-	0,00%
A2 Risultato complessivo gestione altri strumenti finanziari	-	0,00%
B. Risultato complessivo gestione beni immobili	- 24.227.496	-58,90%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	0,00%
D. Interessi att. Prov assimilati su dep. bancari	-	0,00%
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0,00%
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	-	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	- 7.065.445	-17,38%
I. Oneri di gestione complessivi	- 3.006.639	-7,31%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	- 1.250.635	-3,04%
M. Imposte complessive	-	0,00%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>PROVENTI COM FLESSIVI DISTRIBUITI E RESTITUZIONE SOVRAPPREZZO</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DI IMPOSTE</b>	<b>- 35.550.214</b>	<b>-86,43%</b>
<b>VALORE COM FLESSIVO NETTO AL 31 12 2014</b>	<b>5.474.786</b>	<b>13,31%</b>
TOTALE IMPORTI DA RICAMMARE (*)	-	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO (**)	-	-86,66%

(\*) La percentuale si riferisce al valore nominale delle quote sottoscritte (ammontare nominale degli impegni di sottoscrizione finora raccolti e non ancora versati)

(\*\*) La percentuale è calcolata su un tasso interno di rendimento non annualizzato ma assoluto.

### Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del Rendiconto il Fondo non ha assunto impegni a fronte di operazioni a termine.
- 2) Alla data del Rendiconto non esistono posizioni aperte infragruppo.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro. Il Fondo non detiene beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'Unione Europea.
- 4) Non risultano presenti plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della Legge 86/1994.
- 5) A far data gennaio 2010 sussistono iscrizioni ipotecarie su tutti gli immobili non soggetti al D.Lgs. 42/2004 presenti in portafoglio essendo stati posti a garanzia del finanziamento, mentre per gli immobili sottoposti al diritto di prelazione l'iscrizione si è perfezionata nell'aprile 2010.

### Parte C – Il Risultato economico dell'esercizio

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

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

#### Sezione II – Beni immobili

Nell'esercizio l'investimento in beni immobili del Fondo ha determinato un effetto netto negativo per Euro 23.332.960

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
		Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1.	PROVENTI					
	1.1 canoni di locazione non finanziaria					
	1.2 canoni di locazione finanziaria					
	1.3 altri proventi					
2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI					(891.850)
	2.1 beni immobili					(891.850)
	2.2 diritti reali immobiliari					
3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	(6.629.000)	(668.000)			(14.853.199)
	3.1 beni immobili	(6.629.000)	(668.000)			(14.853.199)
	3.2 diritti reali immobiliari					
4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.067)	(2.336)			(40.423)
5.	AMMORTAMENTI					
6.	IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	(16.120)	(6.484)			(224.481)

#### Sezione III – Crediti

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

#### Sezione IV – Depositi Bancari

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

#### Sezione V – Altri Beni

Il comparto non ha avuto movimentazione nell'esercizio né sono previsti valori alla data del Rendiconto.

**Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

Nel Rendiconto non sono stati rilevati risultati da altre operazioni di gestione; non sono state eseguite operazioni in valuta, di pronti contro termine o prestito titoli. Gli oneri finanziari sono contabilizzati alla voce H1 per Euro 1.115.004 relativamente al finanziamento ipotecario. Tra gli altri oneri finanziari è computata la commissione di Waiver per euro 40mila, derivante dall'accordo modificativo di mutuo con Unicredit del 22 dicembre 2014.

**Sezione VII – Oneri di gestione**

Si riporta la tabella di composizione prevista:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Migliaia di €)	%sul valore complessivo netto	%sul totale attività	%su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di €)	%sul valore complessivo netto	%sul totale attività	%su valore del finanziamento
1 Provvigioni di gestione Provvigione di base Provvigioni incentivo	278	5,07%	0,57%					
2 TER degli OICR in cui il fondo investe								
3 Compenso della banca depositaria -di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	15	0,27%	0,03%					
4 Spese di revisione fondo								
5 Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6 Compenso spettante agli esperti indipendenti	47	0,86%	0,10%					
7 Oneri di gestione immobiliare	291	5,31%	0,59%					
8 Spese legali e giudiziarie		0,00%						
9 Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0						
10 Altri oneri gravanti sul fondo	403	7,36%			19	0,34%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>1034</b>	<b>18,89%</b>			<b>19</b>	<b>0,34%</b>		
11 Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari su titoli di debito su derivati altri								
12 Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	1115			2,60%				
13 Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>2149</b>	<b>39,25%</b>			<b>19</b>	<b>0,34%</b>		



Gli oneri di gestione sono così composti:

I. Oneri di gestione	31.12.14	31.12.13	Variazione
<b>I1. Provvigione di gestione SGR</b>	<b>(277.799)</b>	<b>(287.436)</b>	<b>9.636</b>
Provvigione di gestione SGR	(277.799)	(287.436)	9.636
<b>I2. Commissioni banca depositaria</b>	<b>(15.000)</b>	<b>(21.000)</b>	<b>6.000</b>
Commissioni Banca Depositaria	(15.000)	(21.000)	6.000
<b>I3. Oneri per esperti indipendenti</b>	<b>(47.127)</b>	<b>(47.413)</b>	<b>286</b>
Oneri per esperti indipendenti	(47.127)	(47.413)	286
<b>I4. Spese pubblicazione prospetti e info.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>I5. Altri oneri di gestione</b>	<b>(153.389)</b>	<b>(203.691)</b>	<b>50.303</b>
Provvigioni di intermediazione	-	-	-
Prestazioni professionali diverse	(74.132)	(95.433)	21.302
Consulenze legali e notariili	(36.826)	(64.870)	28.044
Compenso Property	(18.883)	(19.012)	129
Spese pubblicitarie	(9.950)	(200)	(9.750)
Altro	(13.598)	(24.176)	10.578
<b>Totale</b>	<b>(493.315)</b>	<b>(559.541)</b>	<b>66.225</b>

Il compenso Property si riferisce all'attività svolta da EstProperty S.r.l., appartenente al medesimo gruppo della Società di Gestione, incaricata da quest'ultima alla gestione delle locazioni, preparazione delle fatture commerciali, alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo.

#### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Nella voce sono compresi:

L. Altri ricavi ed oneri	31.12.14	31.12.13	Variazione
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>256</b>	<b>72</b>	<b>184</b>
Interessi attivi su disponibilità liquide	256	72	184
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>17.341</b>	<b>12.468</b>	<b>4.873</b>
Sopravvenienze attive	17.341	12.468	4.873
Rimborsi assicurativi	-	-	-
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>(249.818)</b>	<b>(295.034)</b>	<b>45.217</b>
Ammortamenti	(230.035)	(219.585)	(10.450)
Acc.to fondo rischi ed oneri	(18.000)	-	(18.000)
Penalità	(1.485)	(58.516)	57.031
Perdite su crediti	(212)	-	(212)
Sopravvenienze passive	(86)	(16.933)	16.847
<b>Totale</b>	<b>(232.221)</b>	<b>(282.494)</b>	<b>50.273</b>

Il comparto include principalmente gli ammortamenti del periodo.

## Sezione IX – Imposte

Il regime fiscale dei fondi immobiliari prevede che l'imposizione diretta gravante sui proventi degli stessi sia esclusivamente a carico dei partecipanti. Conseguentemente, i fondi non sono tenuti al pagamento delle imposte sui redditi e dell'IRAP.

Alla luce delle disposizioni introdotte dall'art. 32 del D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla Legge 30 luglio 2010, n. 122, modificato dal D.L. 13 maggio 2011, n. 70, convertito con modificazioni dalla Legge 12 luglio 2011, n. 106, l'imposizione diretta gravante sui proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi immobiliari, a partire dal periodo di imposta 2011, ha subito sostanziali modifiche.

Il comma 3 dell'art. 32 D.L. 78/2010 elenca i c.d. "investitori istituzionali", ed esattamente:

- Stato ed ente pubblico;
- organismi di investimento collettivo del risparmio;
- forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari, assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- soggetti e patrimoni sopra indicati, costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione, e che siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1 del TUIR (i cd. Paesi *white list*);
- enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c-bis del D.Lgs. 153/1999, e società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati.

I proventi percepiti dagli investitori istituzionali residenti in Italia, nonché, in ogni caso, dai partecipanti residenti che detengono una partecipazione al fondo immobiliare pari o inferiore al 5%, sono soggetti all'ordinario e prevalente regime fiscale; di conseguenza, sui proventi risultanti dai rendiconti periodici redatti ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera c) numero 3) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), distribuiti a tali soggetti in costanza di partecipazione al fondo, nonché sulla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse, è applicata una ritenuta a titolo di imposta, ovvero di acconto, nella misura del 26%. Viene fatta salva l'ipotesi di non applicazione della ritenuta sui proventi percepiti dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124 e dagli organismi d'investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal TUF.

Differentemente, con riferimento ai partecipanti residenti, diversi dagli investitori istituzionali, che detengono una partecipazione al fondo immobiliare superiore al 5%, a partire dall'esercizio 2011 è previsto un regime di imposizione per trasparenza, in base al quale i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, escludendo i proventi ed oneri da valutazione maturati ma non realizzati, sono imputati per trasparenza e concorrono, in proporzione alle quote di partecipazione detenute, alla formazione del reddito complessivo del partecipante. La norma precisa che la verifica della percentuale di partecipazione detenuta è effettuata al termine del periodo di imposta ovvero, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo; nel calcolo, devono essere considerate le quote detenute direttamente o indirettamente tramite società controllate, ai sensi dell'art. 2359, commi 1 e 2, codice civile, società fiduciarie o per interposta persona, nonché le partecipazioni imputate ai familiari di cui all'art. 5, comma 5 del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imposizione di cui all'art 7, comma 3, D.L. 351/2001, previsto, *inter alia*, per i fondi pensione e gli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati c.d. *white list* e soggetti a forme di vigilanza prudenziale, i proventi distribuiti dai fondi immobiliari sono soggetti ad una ritenuta a titolo di imposta applicata con aliquota del 26%, ovvero, se risulta applicabile una Convenzione contro le doppie imposizioni, con la minore aliquota prevista dalla Convenzione stessa.

Con riferimento alla eventuale applicazione del regime di trasparenza ai redditi conseguiti dal Fondo ai sensi dell'art. 32, commi 3-bis e 4, del D.L. 78/2010, ove tale regime risultasse applicabile, si precisa che:

- a) la perdita di esercizio 2014 del Fondo è pari ad euro 25.213.502;
- b) l'ammontare dei proventi ed oneri da valutazione ammonta a complessivi euro -22.160.199;

di conseguenza i redditi conseguiti dal Fondo, escludendo i proventi ed oneri di valutazione sono pari ad euro -3.063.303.

Si precisa che il Provvedimento del Direttore delle Entrate del 16 dicembre 2011 ha specificato che in caso di risultato negativo, ai fini della imputazione per trasparenza, è rilevante solo nel caso la partecipazione sia detenuta in regime di impresa.

#### Altre D – Altre informazioni

L'Esperto Indipendente incaricato della valutazione dei beni del Fondo è Avalon Real Estate Srl con sede in Milano, via Larga, 8, nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 27 novembre 2012. L'incarico ha durata triennale con decorrenza di 31 dicembre 2012 ed, in ossequio alle procedure interne che recepiscono le indicazioni promulgate da Assogestioni, è rinnovabile una sola volta. Il Fondo non ha in essere altri incarichi con l'Esperto Indipendente, ad eccezione di quello di Intermediario Finanziario ai sensi dell'art.12-bis, comma 3 del DM 228/1999; l'Esperto Indipendente riveste analogo incarico per un altro fondo gestito da EstCapital SGR.

Gli *Asset Manager* in ossequio alle procedure aziendali, sono preposti a:

- il coordinamento degli uffici *e/o outsourcer* preposti all'invio della documentazione, in ossequio a *check list* predefinite e mediante aree FTP appositamente istituite, per assicurare la tracciabilità delle informazioni;
- la verifica dei dati rilasciati dall'Esperto Indipendente all'interno dell'elaborato peritale, per rilevare eventuali errori conseguenti all'adozione di assunzioni non corrette (ad esempio in termini di azioni strategiche sul singolo bene), metodi di valutazioni non conformi alle previsioni normative, dati non aggiornati;
- la coerenza dei dati, metodi e assunzioni con quanto adottato nella perizia precedente, salvo discontinuità motivate.

Durante il periodo non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio, *soft commission*, prestiti per operazioni di rimborso anticipato delle quote o altre operazioni rilevanti di cui riportarne un'informativa.

Nell'esercizio la società di gestione EstCapital SGR S.p.A. non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte e dal rimborso di spese anticipate.

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate operazioni nei confronti di soci, società appartenenti al gruppo a cui appartiene la Società di gestione *e/o* con parti correlate ad eccezione di Euro 19 mila verso EstProperty Srl, consociata di Estcapital SGR SpA, per l'acquisto di servizi *property management* e di *global service* manutentivo, e delle commissioni di gestione per Euro 277 mila verso Estcapital SGR SpA.

L'allegato seguente riporta in estratto le relazioni di stima degli immobili predisposte dall'Esperto Indipendente.

ALLEGATO – AVALON REAL ESTATE – Riepilogo Valori Immobili



**3. RIEPILOGO VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE**

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia il contributo di ciascun immobile al valore complessivo del portafoglio immobiliare; si rimanda all'*Allegato 1* al presente documento, per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile:

ID	DENOMINAZIONE	INDIRIZZO	31/12/2014
1	Ex Scuola Monteverdi	Marghera, Via Ulloa	6.805.000
2	Ex Istituto Tecnico Luzzati	Mestre Via Trentin, 3 F	1.585.000
3	Uffici Comunali	Mestre Via Portara 8	485.000
4	Terreno Favaro Veneto	Favaro veneto, via delle Felci	2.315.000
5	Ex Magazzini Da Re	Mestre via Pepe 134	1.010.000
6	Stadio Baracca	Mestre Via Baracca 23	4.720.000
7	Sala Espositiva	Mestre Piazza Olivotti 5	465.000
8	Ex CA.RLVE.	Mestre Piazza G.Bruno 7	4.735.000
9	Villa Ceresa	Mestre via P.S. Mancini 10	1.265.000
10	Palazzo Diedo	Venezia, Fondamenta Diedo 2386	17.545.000
12	Palazzo Gradenigo	Venezia, Campo S. Giustina 2838	8.850.000
13	Garage P.le Rom e Ex Tabacchi	Venezia, Rio Terrà Sant'Andrea	5.400.000
14	Appartamento Malibrán	Venezia, Corte del Teatro Malibrán 5875	850.000
16	Casone Ex Ridotto	Venezia, Isola Mazzorbetto 52-54	780.000
17	Terreno Venezia Lido	Venezia Lido, Via Malanocco,	6.320.000
18	Fabbricato Rurale	Venezia Sant'Erasmus, Via de le Motte 46/B	530.000
<b>Totale</b>			<b>63.660.000</b>

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, si ritiene che il valore complessivo del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, alla data del 31 dicembre 2014, sia pari ad Euro 63.660.000 (sessantatremilioniseicentossessantamila/00).

Milano, 06 febbraio 2015

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini<sup>2</sup>



### VALUTAZIONE INTERNA

Descrizione Immobile	Valutazione Interna 31/12/2014
MARGHERA Via Girolamo Ulloa, 1 (ex scuola Monteverdi)	€ 5.112.000,00
MESTRE Via Silvio Trentin, 3 (ex Istituto Tecnico "Luzzati")	€ 1.585.000,00
MESTRE Via Portara, 8 (Palazzina uffici)	€ 485.000,00
FAVARO VENETO Via delle Felci (Terreno)	€ 1.749.000,00
MESTRE Via Guglielmo Pepe, 132-136 (ex Magazzini Da Re)	€ 806.000,00
MESTRE Via Baracca, 22 (Stadio Comunale Baracca)	€ 3.825.000,00
MESTRE Piazzetta Olivotti, 5 (Sala Espositiva)	€ 326.000,00
MESTRE Piazzetta Giordano Bruno, 7 (ex Ca.Ri.Ve.)	€ 4.448.000,00
VENEZIA Via Pasquale Stanislao Mancini, 8 (Villa Ceresa)	€ 914.000,00
VENEZIA Fondamenta Diedo, 2386, 2386B (Palazzo Diedo)	€ 12.739.000,00
VENEZIA Campo Santa Giustina, 2838 (Palazzo Gradenigo)	€ 6.383.000,00
VENEZIA Rio Terrà San'Andrea, 466 (Garage P.zzale Roma e sede ass.)	€ 5.400.000,00
VENEZIA Campiello Teatro, 5875 (Appartamento Malibran)	€ 578.000,00
VENEZIA-ISOLA MAZZORBETTO, 52-54 (ex Ridotto + Casone Mazzorbo)	€ 780.000,00
VENEZIA-LIDO Via Malamocco, Malamocco (ex area Sky)	€ 3.259.000,00
VENEZIA-ISOLA SANT'ERASMO, 1 (S. Erasmo)	€ 360.000,00
	<b>€ 48.749.000,00</b>



Building a better  
working world

## **EstCapital SGR S.p.A.** **in Amministrazione Straordinaria**

Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014  
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
Fondo Immobiliare - Città di Venezia

Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58



Building a better  
working world

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Via Isonzo, 11  
37126 Verona

Tel: +39 045 8312511  
Fax: +39 045 8312550  
ey.com

**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

**Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
Fondo Immobiliare - Città di Venezia**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato Fondo Immobiliare - Città di Venezia, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete al Commissario Straordinario della Società di Gestione del Fondo, EstCapital SGR S.p.A. in Amministrazione Straordinaria. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dal Commissario Straordinario. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato Fondo Immobiliare - Città di Venezia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Nella relazione del Fondo al 31 dicembre 2014 il Commissario Straordinario illustra le difficoltà di valorizzazione del portafoglio immobiliare e le motivazioni che lo hanno indotto a discostarsi dalla valutazione dell'esperto indipendente al fine di meglio considerare, su base prudenziale, le tempistiche di realizzo dei beni, così come previste dal Business Plan del Fondo approvato dal Comitato Consultivo dello stesso. Inoltre nel rendiconto si dà notizia delle interlocuzioni avute con la banca finanziatrice e delle azioni in corso, finalizzate all'elaborazione di un nuovo piano dismissivo, che consenta il rimborso del finanziamento



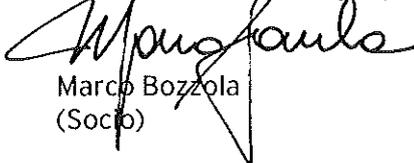
Building a better  
working world

bancario in essere, il cui termine di scadenza è stato provvisoriamente prorogato al 31 marzo 2015. In ragione di quanto descritto il Commissario Straordinario ha ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità gestionale, nell'arco temporale di almeno 12 mesi, per la redazione del rendiconto della gestione del Fondo al 31 dicembre 2014.

5. La responsabilità della redazione della relazione del Commissario Straordinario in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete al Commissario Straordinario di EstCapital SGR S.p.A. in Amministrazione Straordinaria. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione del Commissario Straordinario con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione del Commissario Straordinario è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato Fondo Immobiliare - Città di Venezia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Verona, 13 marzo 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Marco Bozzola  
(Socio)