

# REVIEW

No. 6 - MARCH 2015

**RE ITALY** | L'IMMOBILIARE  
LA CONVEGNO  
REAL ESTATE CONVENTION  
JUNE 3 2015  
BORSA ITALIANA  
PALAZZO MEZZANOTTE

P. 52

# INTERNATIONAL INVESTORS IN ITALY

A COMPLETE LIST  
OF REAL ESTATE  
COMPANIES  
AND LAW FIRMS  
OPERATING ON THE  
ITALIAN MARKET

5th Ed. YEARBOOK  
**ITALIA  
REAL ES**  
Funds, Siiq, Companies  
2014



monitorimmobiliare  
ITALIAN REAL ESTATE NEWS

## PRELIOS

www.prelios.com

**MIPIIM 2015**  
10-13 MARCH, CANNES,  
PALAIS DES FESTIVALS, R7.D41

PRELIOS  
AGENCY

PRELIOS SGR

PRELIOS  
INTEGRA

PRELIOS  
CREDIT  
SERVICING

F.I.CO. EATALY WORLD BOLOGNA  
finalist for "Mipim Awards 2015  
Best Futura Mega Projects"

PRELIOS  
VALUATIONS

PRELIOS  
IMMOBILIEN  
MANAGEMENT

SERVICES, SPECIALISTS, INVESTMENTS. OUR SKILLS FOR INCREASING YOUR VALUE.  
**ITALIAN LUNCH 11 MARCH H. 12,00 - LET'S MEET AT PRELIOS' TERRACE**  
by invitation only

supported by



For further informations: +39 344 2573418 - [glecci@monitorimmobiliare.it](mailto:glecci@monitorimmobiliare.it) - [www.reitaly.it](http://www.reitaly.it)

# 600

Real Estate managers and businessmen  
meet up at the convention of the year

# RE ITALY

L'IMMOBILIARE  
A CONVEGNO

## JUNE 3 2015

REAL ESTATE CONVENTION ITALY

BORSA ITALIANA - PALAZZO MEZZANOTTE - MILAN

Promoted by:

**MONITORIMMOBILIARE**  
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

In association with:



**Borsa Italiana**



**la Repubblica**

# CONTENT



06



34

**04** And now we can start again  
Ora possiamo ripartire



*Aldo Mazzocco*

**06** The Cassa Depositi e Prestiti: an example of how real estate can contribute to the country's growth  
Cassa Depositi e Prestiti: l'attività immobiliare come contributo alla crescita del Paese



*Giovanni Maria Paviera*

**10** The new Italian legal framework for real estate opens up more opportunities for investment and growth  
Il panorama legislativo dell'immobiliare italiano pronto per ripartire



*Giuseppe Andrea Giannantonio*

**14** A few good reasons to invest in Italy through a SICAF  
Alcune buone ragioni per investire in Italia mediante una SICAF



*Davide Braghini*

**18** The "soft take-off" of public disposals  
Un "soft take-off" per la valorizzazione del patrimonio pubblico



*Guido A. Inzaghi*

**20** 2015, Italy becomes more attractive for international investors  
2015, un'Italia più attraente per gli investitori internazionali



*Luigi Aiello*

**22** Non-performing loans and the Italian property market  
I mutui non performing nel mercato immobiliare in Italia



*Stefano Magnolfi*

**26** Italian CRE investment: foreign investors still the major players in 2014  
Investimenti immobiliari in Italia: anche nel 2014 gli stranieri protagonisti



*Raffaella Pinto*

**30** The Italian retail market: high appeal for cross-border investors  
Il mercato degli immobili commerciali in Italia: grande appeal per gli investitori esteri



*Savino Natalicchio*

**34** The wind of recovery is blowing through the Italian real estate market  
Il vento di ripresa soffia sul mercato immobiliare italiano



*Mario Breglia*

**38** The reform of "Major Properties" Leases: a revolution in commercial leases  
La riforma delle Grandi Locazioni: una rivoluzione nel mondo delle locazioni non abitative



*Claudio Cocuzza*

**42** Investment funds real estate portfolios: opportunities and solutions to push-up the asset revenues and transactions  
Investire in Italia nei portafogli immobiliari dismessi da banche e fondi d'investimento: opportunità e soluzioni per rilanciare la redditività e le transazioni commerciali



*Alessandro Scarselli*

**46** Three Good Reasons to Return to Invest in the Italian Real Estate Market  
Tre buoni motivi per tornare a investire nel mercato immobiliare italiano



*Luca Arnaboldi*



*Benedetta Amisano*



**50** The shopping center evolution within urban areas  
L'evoluzione del centro commerciale in ambito urbano



*Luca Iaboni*



*Federico Bulfoni*

**52** Real Estate Convention Italy  
Reltaly: l'immobiliare a convegno

**58** Real time news for your Real Estate business  
Tutto il mondo del Real Estate per il tuo business, in tempo reale

**64** Addendum: Real Estate companies and law firms operating on the Italian market  
Appendice: Le aziende del Real Estate e gli studi legali che operano sul mercato italiano

## REVIEW N.6

March 2015

© Giornalisti Associati Srl  
www.monitorimmobiliare.it  
Registrazione 11-11-11  
n° 546 Tribunale di Milano

Direttore responsabile  
Maurizio Cannone

Redazione  
Cristina Giua  
Luigi Dell'Olio  
Giulia Lecci

Art Director  
Jacopo Basanisi

E' proibita la riproduzione di tutto o parte del contenuto senza l'autorizzazione dell'Editore

Copyright  
© Giornalisti Associati Srl  
Tutti i diritti riservati

Stampato presso  
Grafiche Vela - Binasco (Mi)



ALDO MAZZOCCO  
CHAIRMAN ASSOIMMOBILIARE



# AND NOW WE CAN START AGAIN

## ORA POSSIAMO RIPARTIRE

The end of 2014 seems to mark a definite environmental change on the Italian real estate market. The convergence of some major structural reforms in the industry, the expectation of a new expansionary economic cycle after 6 years of severe recession and the reawakened interest of leading international investors radically changed most operators' perceptions and expectations. Although the effects of a prolonged crisis are still felt (financial stress situations and unsold stocks), the amount of real estate investments and of loans to families have considerably improved. The investments are still to a great extent of an opportunistic nature, and lending is extremely selective and cautious, yet the trend reversal bodes well. The last two Italian Governments paid closer attention to the real estate sector, finally seen also as a significant structural component of the Country's economy. Although the level of taxation remains extremely burdensome and is still growing, some policies have tried to return liquidity to the system and, above all, to stimulate foreign investors' interest. By now, there is a consolidated consensus that the capital required to upgrade the Country's Real Estate Infrastructure and make it more efficient needs to be obtained with a substantial contribution from the foreign component.

This is the intent behind both the reform of Siiq (the Italian version of REITs), and the long-awaited liberalisation of lease agreements for large-size tenants, as well as the greater permeability of the various investment vehicles, Funds/Siiq/Sicav. Thus, today one can briefly affirm that, with respect to Real Estate vehicles, Italy now has a set of

*La fine del 2014 sembra marcare un deciso cambiamento di contesto sul mercato immobiliare italiano. La convergenza di alcune importanti riforme strutturali del settore, l'attesa per un nuovo ciclo economico espansivo dopo 6 anni di pesante crisi e il ritorno d'interesse da parte di importanti investitori internazionali hanno radicalmente mutato percezione e aspettative della gran parte di operatori.*

*Pur in presenza, ancora, degli effetti di una lunga crisi (situazioni di stress finanziario e stock d'inventario), l'ammontare degli investimenti immobiliari e l'erogazione di mutui alle famiglie hanno segnato un deciso miglioramento. Investimenti ancora in gran misura di natura opportunistica ed erogazione di mutui estremamente selettiva e cauta, ma pur sempre un'inversione di tendenza che fa ben sperare. Gli ultimi due Governi hanno prestato maggior attenzione al settore immobiliare, finalmente considerato anche quale rilevante componente strutturale dell'economia del Paese. Pur mantenendo un livello di tassazione estremamente pesante e purtroppo ancora crescente, alcune politiche hanno cercato di ridare liquidità al sistema e, soprattutto, di stimolare l'interesse degli investitori stranieri.*

*E' infatti, ormai, opinione condivisa e consolidata, che il fabbisogno di capitale necessario per aggiornare e rendere più efficiente l'Infrastruttura Immobiliare del Paese debba essere reperito con un contributo sostanziale della componente estera.*

*In quest'ottica vanno inquadrati sia la riforma delle Siiq (versione italiana dei REITs), sia la tanto attesa liberalizzazione dei contratti di locazione per i grandi tenant, sia la maggior*

instruments that is quite competitive with those of the best European Countries. Of course, there are still contradictions deriving from often poorly coordinated initiatives from the various sectors of the Public Administration. Nonetheless, the change in the willingness to listen and in the will to seek solutions is undeniable. On the other hand, much remains to be done to homogenise and simplify the regulations and administrative compliance requirements that regulate the real estate development business, i.e. the most important one for GDP generation and job creation. The scarcity and high cost of loans, along with administrative uncertainty, continue to affect this component of supply, with significant exceptions for shopping centres and subsidised housing. The bill for the new urban development law, which bears the name of Infrastructure Minister Maurizio Lupi, on which Assoimmobiliare is also working with a great deal of energy along with major industry associations, is an attempt to effectively address this wholly Italian anomaly, which severely hampers the inflow of capital on new initiatives.

A new urban planning harmonisation framework law, however, is only one of the reform components needed to reactivate an investment cycle on the regeneration of the Real Estate Infrastructure. Regional laws and administrative procedures in general will have to reflect new principles of effectiveness and economic sustainability, and a new spirit of cooperation between private initiative and public initiative/control will be needed. On the front of computing the value of public real estate assets, too, there are clear signs of acceleration of comprehension and management activities. State Property Office, Cassa Depositi e Prestiti, Invimit and Ministry of the Economy are seeking an alignment of policies and procedures with the contribution of new management professionals which bodes well for the actual ability (this time) of obtaining value from public properties. Hence, we have all the ingredients needed to re-start and provide support to the first signs of recovery recorded in these past few months, volatile and uncertain as they may be, yet essential for operators and investors to gain some momentum. We hope that the establishment of new enterprises and new joint ventures between Italian investors and domestic operators will be able to channel and manage a growing flow of financial resources, which today are still too anaemic if compared to what is taking place not only in the Countries that have traditionally been the recipients of global real estate investments, but now in Spain and Ireland as well. The gap is still unjustifiable and its elimination is one of the main requirements for the Country's recovery. And the year of Expo Milano is the right one to start growing again

*permeabilità dei vari veicoli di investimento, Fondi /Siiq/Sicav si può così oggi sinteticamente affermare che, in tema di veicoli societari per il Real Estate, l'Italia goda ora di una strumentazione del tutto competitiva con quella dei migliori Paesi Europei. Non mancano peraltro le contraddizioni derivanti da un'azione spesso poco coordinata dei vari settori della Pubblica Amministrazione. Ma il cambiamento nella volontà di ascolto e nella volontà di ricerca delle soluzioni è innegabile. Molto rimane invece da fare in materia di omogeneizzazione e semplificazione delle normative e delle pratiche amministrative che regolamentano l'attività di sviluppo immobiliare; la più importante per la generazione di PIL e la creazione dei posti di lavoro. Scarsità e costo dei finanziamenti e incertezza amministrativa continuano ad affliggere questa componente dell'offerta, con significative eccezioni per i centri commerciali e l'edilizia sociale. La bozza della nuova legge urbanistica che porta il nome del Ministro delle Infrastrutture Maurizio Lupi, bozza su cui anche Assoimmobiliare sta profondendo la massima energia di concerto con le maggiori associazioni di categoria, cerca di dare alcune risposte efficaci a questa anomalia tutta italiana, che frena grandemente l'afflusso di capitali sulle nuove iniziative. Una nuova legge quadro di armonizzazione urbanistica è tuttavia solo una delle componenti di riforma necessarie per riattivare un ciclo d'investimenti sulla rigenerazione dell'Infrastruttura Immobiliare. Bisognerà che le legislazioni regionali e le procedure amministrative in genere rispecchino nuovi principi di efficacia e di sostenibilità economica e servirà un nuovo spirito di concerto tra iniziativa privata e iniziativa/controllo pubblico. Anche sul fronte della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico ci sono evidenti segnali di accelerazione delle attività di comprensione e gestione. Demanio, Cassa Depositi e Prestiti, Invimit e Ministero dell'Economia stanno cercando un allineamento di politiche e procedure con il contributo di nuove figure manageriali che lascia ben sperare sulla (stavolta) effettiva capacità di estrarre valore dagli immobili pubblici.*

*Ci sono quindi gli ingredienti per ripartire e per dare solidità ai primi segnali di ripresa registrati in questi ultimi mesi, ancora volatili e incerti, ma fondamentali per ridare slancio a operatori e investitori. Ci auguriamo che la nascita di nuovi soggetti imprenditoriali e di nuove joint venture tra investitori italiani e operatori nazionali possa canalizzare e gestire un flusso crescente di risorse finanziarie oggi ancora troppo esigue se confrontate con quanto sta avvenendo non solo nei tradizionali Paesi destinatari dell'investimento immobiliare globale, ma ora anche in Spagna e Irlanda. Il divario è ancora ingiustificabile e la sua eliminazione rappresenta una delle principali leve di rilancio del Paese. E l'anno di Milano Expo è quello giusto per ricominciare a crescere.*





**GIOVANNI MARIA PAVIERA**  
HEAD OF REAL ESTATE CASSA DEPOSITI E PRESTITI  
MANAGING DIRECTOR OF CDP IMMOBILIARE



# THE CASSA DEPOSITI E PRESTITI: AN EXAMPLE OF HOW REAL ESTATE CAN CONTRIBUTE TO THE COUNTRY'S GROWTH

## CASSA DEPOSITI E PRESTITI: L'ATTIVITÀ IMMOBILIARE COME CONTRIBUTO ALLA CRESCITA DEL PAESE

In recent years, the CDP has become one of Italy's major real estate operators, since beginning, a while back, with social housing projects to bridge the significant gap between housing demand and supply.

The decision was taken to set up an indirect investment instrument for investing in local property funds, with a view to fostering the development of a large number of projects. To date, investments totalling 1,515 million have been made in 27 local funds, managed by 11 different asset management companies, looking to develop 222 projects. This will lead to the construction of about 14,000 social houses and 6,700 beds in temporary residential homes.

The CDP then started setting its sights on the development and improvement of publicly-owned properties.

In 2013, in fact, it acquired a first portfolio of such properties for a total value of approx. 500 million euros, along with the company Fintecna Immobiliare.

At the end of 2014, it acquired a second portfolio of publicly-owned properties worth approx. 250 million euros.

At 31 December 2014, the CDP property portfolio amounted

*Cdp è da qualche anno uno dei principali operatori immobiliari del Paese. Ha iniziato ad operare nel segmento del social housing alcuni anni fa andando a colmare un importante gap che si era creato nel settore residenziale tra domanda ed offerta. La scelta è stata quella di creare uno strumento di investimento indiretto che investe in fondi immobiliari creati localmente in modo da favorire lo sviluppo di un gran numero di iniziative. Ad oggi sono stati deliberati investimenti per 1.515 milioni di euro con 27 fondi locali gestiti da 11 diverse SGR per realizzare 222 progetti.*

*Si realizzeranno circa 14.000 alloggi sociali e oltre 6.700 posti letto in residenze temporanee.*

*Successivamente Cdp ha iniziato a operare anche nel settore della valorizzazione degli immobili pubblici. Nel 2013 è stato infatti acquisito un primo portafoglio di immobili pubblici con un valore di circa 500 milioni di euro ed è stata acquisita la società Fintecna Immobiliare. A fine 2014 è stato acquisito un secondo portafoglio di immobili con un valore di circa 250 milioni di euro.*

*Il portafoglio di proprietà al 31 dicembre 2014 era pari a*

to approx. 2.5 billion euros, for 2.8 million square metres, in 14 Regions and 80 Local Authorities. The portfolio comprises publicly-owned properties with development opportunities, as a result of which the CDP has become the number one Italian operator engaged in property improvement and urban renewal, through two 170-strong staff asset management companies: Cdpi SGR and Cdp Immobiliare.

The CDP's real estate improvement and development policy is based on a two-pronged approach: firstly, improving the properties so that they can be sold on the market, thus acting as a bridge between the public property sector and the market, and, secondly, directly managing the property development phase, until the properties are ready to be sold on the market.

*circa 2,5 miliardi con circa 2,8 milioni di metri quadri distribuiti su 14 Regioni e 80 Comuni. Il portafoglio è composto da immobili pubblici da valorizzare e pone Cdp come primo operatore immobiliare italiano nel settore della riqualificazione e rigenerazione urbana. A gestire questo patrimonio sono circa 170 persone, suddivise in due società: la Cdpi SGR e la Cdp Immobiliare.*

*L'obiettivo dell'attività svolta da Cdp nel settore della valorizzazione immobiliare è, da un lato, quello di porre le condizioni per la cessione di immobili sul mercato, andando quindi a ricoprire un ruolo di ponte tra il patrimonio immobiliare pubblico e il mercato, dall'altro quello di gestire in prima persona la fase di valorizzazione sino a quando i beni non sono pronti per essere ceduti sul mercato.*

*Non possiamo dimenticare che la valorizzazione del patrimonio*



We should not forget that the improvement and development of real estate can significantly boost local development and, therefore, contribute to the growth of the country as a whole.

Each euro invested in the property development sector, in fact, translates into a 2.84 euro increase of the GDP (Source INREV).

This is one of the many ways in which the CDP can contribute to the development of the country, with a focus on innovation and narrowing the market gap between demand and supply.

This is also the aim of the new tourism investment fund, bearing in mind that tourism is a key economic sector in Italy and that real estate is a characteristic component of the industry.

Despite this, to date, no investment vehicle (real estate company or fund) specialising in this sector had yet been

*immobiliare è uno dei principali contributi allo sviluppo del territorio e quindi alla crescita del Paese, con tale attività infatti si crea un importante contributo allo sviluppo economico. Non possiamo dimenticare che ogni euro investito nel settore della valorizzazione immobiliare crea una crescita del PIL di 2,84 euro (fonte INREV).*

*E' quindi questo uno dei tanti modi con il quale Cdp contribuisce alla crescita del Paese, con un'attenzione agli aspetti connessi all'innovazione e al colmare il gap che talvolta si crea sul mercato tra domanda e offerta.*

*Proprio in tale ottica si pone il nuovo fondo investimenti per il turismo.*

*Il settore turistico è uno dei settori chiave per il Paese e la componente immobiliare è da sempre un elemento caratteristico di questo settore. Tuttavia non era presente, sino ad oggi, un veicolo di investimento (società o fondo immobiliare) che fosse specializzato in questo settore.*

set up. We therefore decided to create a real estate fund, initially contributing 8/10 of our portfolio properties, with a view to eventually opening up to private-sector operators and investors.

Another important new development is the launching, last January, of the [www.patrimoniopubblico.it](http://www.patrimoniopubblico.it) portal, as a means for showcasing publicly-owned properties and promoting their sale.

Potential buyers visiting the portal are walked through the properties and can find all the information they need to make a first assessment. At present the portal is in only two languages, but we are thinking of increasing the number of available languages.

This too has been designed as an open platform for the property assets of both the central government and the

*Abbiamo quindi deciso di costituire un fondo immobiliare che nascerà inizialmente con l'apporto di 8/10 immobili del nostro patrimonio ma che vuole essere una piattaforma di investimento aperta a operatori e investitori privati.*

*Un'altra importante novità è l'avvio nel gennaio di quest'anno del portale [www.patrimoniopubblico.it](http://www.patrimoniopubblico.it), il portale degli immobili pubblici italiani, che vuole essere una vetrina di presentazione degli immobili pubblici per favorirne la vendita.*

*Un'ulteriore caratteristica di questo portale è che fornisce un percorso guidato; perchè un immobile possa essere inserito nel portale si deve disporre di un set minimo di informazioni, che possano consentire ad un potenziale soggetto interessato all'acquisto di compiere una prima valutazione. Il portale è in doppia lingua, ma stiamo pensando ad inserire ulteriori lingue. Anche in questo caso è stato pensato come una piattaforma*



local authorities, which have already started to showcase their properties in the portal.

Last but not least, regarding the CDP's role as a bridge between publicly-owned property assets and the market, in 2014 properties totalling 60 million euros were sold.

This is unquestionably an outstanding result, if we consider that the investment market, to date, had shown an exclusive interest in income-yielding properties and that there is still hardly no investment demand for properties to be improved and/or in the process of being developed, which generally appears at a later stage.

In 2015, with the assistance of an advisor, we will be investigating the market potential of large-scale properties - through a structured sales operation - to test the investors' appetite for this type of property as well.

The properties are located in the country's main cities and feature no urban planning risks.

*aperta ai patrimoni immobiliari di Enti locali e Centrali, che hanno già iniziato ad inserire alcuni immobili sul portale.*

*Infine per quanto attiene al ruolo di Cdp quale ponte tra gli immobili pubblici e il mercato, nel corso del 2014 sono stati ceduti immobili per 60 milioni di euro. Tenuto conto che il mercato degli investitori ha sino ad ora guardato esclusivamente immobili a reddito e non è ancora presente una domanda di investimento su immobili da riqualificare e/o in sviluppo che normalmente si presenta in un secondo momento si tratta di un ottimo risultato.*

*Nel corso del 2015 valuteremo insieme ad un advisor la possibilità di porre sul mercato con un operazione di vendita strutturata, un portafoglio di immobili di maggiori dimensioni in modo da verificare l'appetito degli investitori anche per questa tipologia di immobili. Si tratterà di un portafoglio di immobili ubicati nelle principali città italiane senza rischio di tipo urbanistico.*

**ASSOIMMOBILIARE**  
Associazione dell'Industria Immobiliare

D'una città  
non godi le sette o  
le settantasette meraviglie,  
ma la risposta che dà  
a una tua domanda.  
**Italo Calvino**



You love a city  
not for its seven or  
seventy-seven wonders,  
but because it has an answer  
to your special question.  
**Italo Calvino**

## Real Estate: infrastructure serving Italy's economy

Assoimmobiliare - Italian Real Estate Industry Association - a member of Confindustria, is the main representative organisation for companies working in finance and providing real estate services, and is chaired by Aldo Mazzocco, who is assisted by Vice Presidents Massimo Caputi (Prelios), Cesare Ferrero (BNP PARIBAS), Emanuela Recchi (Recchi Eng.), Counselor Matteo Cabassi (Milano Fiori Duemila), Emanuele Caniggia (IDeA Fimit), Silvia Rovere (Morgan Stanley), Alfredo Romeo (Romeo Gestioni), Pierluigi Toti (Lamaro Appalti) and General Manager Paolo Crisafi.

Assoimmobiliare seeks to contribute to the country's economic growth and to the consistent and sustainable development of national territory, representing the proposals of the real estate system before the main political and administrative institutions and other social partners.

The Association represents national and international companies operating in the various sectors of the Italian real estate industry:

- Property Company
- Finance / Credit Service Factoring
- Facility and Property Management / Global Service
- Asset and Fund Management (Real Estate Funds and Listed Real Estate Investment Companies)
- Advisory and Consulting Firms
- Agency and Franchising
- Associations, Entities, Foundations and Bodies.

The country's development is in fact increasingly influenced by that of its fixed assets, consisting of buildings, infrastructures and the environment. By encouraging the influx of capital and actively managing real estate assets, the real estate industry provides the essential software for developing the territory, increasing its competitiveness, efficiency and attractiveness to foreign investors.

Strengthened by the significant know-how contributed by its members, the Association supports national and local institutions with regard to sector issues.

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

**dg/general manager:** [paolo.crisafi@assoimmobiliare.it](mailto:paolo.crisafi@assoimmobiliare.it)

**Information for registration:** [antonio.sanchez@assoimmobiliare.it](mailto:antonio.sanchez@assoimmobiliare.it)

**Tel./Phone:** +39 06 3212271 - Via Cola di Rienzo, 212 - 00192 Rome, Italy

GIUSEPPE ANDREA GIANNANTONIO  
STUDIO CHIOMENTI

CHIOMENTI

STUDIO LEGALE

# THE NEW ITALIAN LEGAL FRAMEWORK FOR REAL ESTATE OPENS UP MORE OPPORTUNITIES FOR INVESTMENT AND GROWTH

## IL PANORAMA LEGISLATIVO DELL'IMMOBILIARE ITALIANO PRONTO PER RIPARTIRE

In 2014, the new Italian legal framework introduced new instruments in order to allow investors to improve their business for development and growth of the Italian real estate sector. Indeed, Legislative Decree No. 44/2014 (the "AIFMD Decree") implemented the Directive no. 2011/61/EU on alternative investment fund managers (the "AIFMD") which, inter alia, provides for a new kind of investment company in Italy, i.e. fixed capital investment company (Società di investimento a capitale fisso immobiliare - "SICAF"). Real estate SICAFs are then subject to a specific and advantageous tax regime. A SICAF is defined as closed-ended undertakings for collective investment ("UCI") which falls also within the scope of AIFMD, subject to the supervision of the Bank of Italy. Its assets may be managed, on behalf of the investors/shareholders, by the SICAF itself through its board of directors (internally-managed SICAF) or by an external management company appointed by the SICAF (externally-managed SICAF). A SICAF, similar to real estate investment fund (REIF), raises capital from a plurality of investors in order to invest

*Le riforme intervenute nel panorama legislativo italiano nel corso del 2014 hanno posto le basi e gli strumenti per consentire agli investitori e agli operatori del mercato immobiliare di restituire vigore alle proprie attività.*

*Infatti, con il D. Lgs. n. 44/2014 è stata introdotta in Italia la direttiva AIFM (Alternative Investment Fund Manager) la quale, tra l'altro, ha introdotto la SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso) immobiliare.*

*In sintesi, la SICAF è un OICR (organismo di investimento collettivo del risparmio) di tipo chiuso che rientra nell'ambito di applicazione dell'AIFMD, autorizzato e vigilato dalla Banca d'Italia, il cui patrimonio può essere gestito sia direttamente (SICAF autogestita) sia tramite un gestore esterno designato nello statuto (SICAF eterogestita).*

*L'attività della SICAF è contraddistinta, al pari dei fondi comuni di investimento, dalla raccolta del patrimonio presso una pluralità di investitori e dalla gestione di quanto raccolto in base a una politica predeterminata e in autonomia rispetto ai soci/quotisti; tuttavia, nella SICAF il principio di autonomia della gestione dai partecipanti all'OICR subisce una, per così*



it in accordance with a pre-defined investment policy for the benefit of the investors but independently from them; however, in comparison to a REIF, in a SICAF the independence of the management from the investors is compressed, due to both the legal structure of the vehicle and the possibility for the shareholders to impact through the right of vote on the decision-making processes related to the management of the assets. In other words, the SICAF (except for the externally-managed SICAF which is closer to a REIF at least with reference to the management of the assets) is characterized by a streamlined and structural management closest to the orientation of investors.

From a legal point of view, indeed, the SICAF, contrarily to a REIF, is a joint stock company managed by the board of directors appointed by its shareholders (UCI's investors); the SICAF's capital is equal to the UCI's equity.

The tax treatment of the real estate SICAF is basically the same of a REIF; indeed, pursuant to article 9 of the AIFMD Decree, the rules providing for the tax regime of the REIF are totally extended to the SICAF. Accordingly, the real estate SICAF is, in principle, considered a person liable to tax in Italy – as a normal joint stock company – but it is exempt from income taxes, as far as the requirements to be qualified as an UCI under Italian regulatory law are satisfied. While the SICAF is exempt from income taxes, the profits arising from the investments carried out by such entity are taxed at the investors' level (through the application of a withholding tax) depending on their tax residence and their subjective status. The standard rate of withholding tax at 26% can be reduced (generally to 10%) according to the applicable tax treaties. However, similar to a REIF, profits distributed by the SICAF to investment funds, pension funds (weather resident in Italy or in a white-list State) and to the sovereign wealth funds are exempt from tax withholding tax.

*dire, naturale compressione, legata alla forma societaria del veicolo e, dunque, alla possibilità per i soci di poter incidere, attraverso il diritto di voto, sui processi decisionali inerenti alla gestione del patrimonio.*

*In altri termini, la SICAF (fatto salvo per il caso delle SICAF eterogestite, che invece sono sotto tale aspetto assimilabili al modello "fondo" quantomeno con riferimento allo specifico profilo della gestione del patrimonio) è caratterizzata da una governance più immediata e, quindi, strutturalmente più vicina all'orientamento degli investitori.*

*Da un punto di vista giuridico, infatti, la SICAF, a differenza del fondo, ha natura societaria; è, quindi, gestita da un consiglio di amministrazione espressione degli azionisti (partecipanti all'OICR); il capitale della SICAF corrisponde al patrimonio dell'OICR.*

*Il regime fiscale della SICAF immobiliare è tendenzialmente analogo a quello dei fondi comuni d'investimento immobiliari ampiamente sperimentato in passato, atteso che l'art. 9 del D. Lgs. 44/2014 delinea tale regime mediante un rinvio espresso alle norme che disciplinano la fiscalità dei fondi immobiliari.*

*In linea di principio, la SICAF immobiliare è soggetto passivo d'imposta ai fini dell'imposta sui redditi delle società (IRES), come una ordinaria società di capitali, tuttavia la stessa è esente dal pagamento delle imposte sui redditi se, e in quanto, rispetta i requisiti regolamentari per essere qualificata come un OICR.*

*A fronte dell'esenzione a livello della SICAF immobiliare, il reddito da questa realizzato è tassato in capo agli investitori, con modalità diverse a seconda della residenza fiscale degli investitori e delle loro caratteristiche soggettive.*

*La ritenuta ordinaria del 26% può essere ridotta (di norma al 10%) mediante l'applicazione dei trattati contro le doppie imposizioni.*

Furthermore, the Law Decree No. 133/2014 (“Sblocca-Italia Decree”) introduced fundamental amendments to the SIIQ regime (Società di Investimento Immobiliare Quotate), i.e. Italian REITs. In particular, hereinafter a brief summary of the main amendments introduced:

- (i) greater flexibility at the entry stage into the SIIQ regime. In particular, the threshold of the maximum participation in a SIIQ has been increased from 51% to 60%, the minimum floating rate reduced at 25% (previously 35%); the requirements may be satisfied by the neo-constituted SIIQ are enhanced at three years (previously two);
- (ii) harmonization with the legislation provided for similar vehicles by other EU countries in order to make Italian SIIQ more attractive to foreign investors. For example, an exemption on capital gains deriving from the disposal of assets has been introduced;
- (iii) internationalization of the SIIQ structure granted by the application of Tax Treaties to avoid double taxation and by the extension of the SIIQ regime to foreign REITs resident in EU/SEE white list countries operating in Italy through a permanent establishment;
- (iv) it is granted the possibility for the SIIQ to have a tax-efficient investment in Italian REITs whose real estate assets held for lease represent at least the 80% of the total assets, granting in this way a connection between SIIQ and REIT;
- (v) tax neutrality regime on the switch from REIT structure into SIIQ structure;
- (vi) exclusion of the applicability of the AIFMD.

As a way of proposal, we may suggest to work furtherly to eliminate asymmetries of taxation between SIIQs and REITs/SICAFs in order to achieve neutral tax effects for a foreign

*Per quanto di particolare interesse in questa sede si sottolinea che, al pari dei fondi immobiliari, i proventi distribuiti dalla SICAF a fondi di investimento e fondi pensione (nazionali ed esteri), nonché a fondi sovrani sono esenti. Il decreto cd. Sblocca-Italia ha, poi, introdotto una profonda riforma del regime delle SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotate), versione Italiana dei Reits. In sintesi la riforma comporta:*

- (i) una maggiore flessibilità di ingresso al regime. In particolare, viene innalzato il limite massimo di partecipazione (dal 51% al 60%) e ridotto il minimum floating rate al 25% (prima 35%). I termini entro cui una neo-SIIQ deve verificare i parametri sono estesi a tre anni (cd. regime pre-SIIQ);*
- (ii) l'adozione di misure che rendono lo strumento competitivo rispetto a forme analoghe adottate in altri paesi dell'UE. Ad esempio, viene introdotta l'esenzione sulle plusvalenze da cessione degli immobili;*
- (iii) l'internazionalizzazione del sistema viene estesa attraverso l'applicazione dei trattati contro le doppie imposizioni ai dividendi distribuiti e la possibilità dei Reits esteri di stabilire in Italia una loro stabile organizzazione che beneficia del regime fiscale delle SIIQ;*
- (iv) viene garantita la possibilità delle SIIQ di investire in modo fiscalmente efficiente in fondi immobiliari. Le SIIQ possono investire “a reddito” più dell'80% del loro patrimonio, garantendo l'interconnessione degli strumenti di investimento;*
- (v) vengono introdotte disposizioni volte a “convertire” in neutralità d'imposta i fondi immobiliari in SIIQ (in particolare quelli esistenti) attraverso operazioni fiscalmente neutre;*
- (vi) viene esclusa l'applicazione alle SIIQ della direttiva AIFMD.*



**institutional investor who decide to invest in the different legal instruments.**

Indeed, we note that for some of such investors (such as investment funds, pension funds and sovereign wealth funds) is still preferable for tax purposes to invest in REITs and SICAF rather than in SIIQ. Therefore, it should be evaluated the opportunity to mitigate or eliminate such differences, taking into consideration the interest of such foreign investors in listed and liquid instruments.

In addition to the above, it is also to be mentioned that, on the one hand the Sblocca-Italia Decree introduced a significant amendment to the conventional regime of large leases (over € 250,000) admitting the possibility to derogate from certain relevant provisions set forth in the Italian Civil Code (in particular, from the withdrawal for “serious grounds” always opposed by the investors) and, on the other hand, the current tax reform is intended to ensure certainty in the application of tax provisions (such issue has been complained by foreign investors).

As a consequence, the legal framework is evolving in the right direction and it is now able to allow a new generation of transactions in the Italian real estate market.

*Volendo fare un'ulteriore proposta, il fronte su cui ancora si può lavorare è quello di eliminare le asimmetrie di tassazione delle SIIQ rispetto ai fondi/SICAF al fine di rendere indifferente per gli investitori istituzionali esteri il loro investimento nei diversi strumenti giuridici considerato che per alcuni di essi (ad esempio fondi di investimento, fondi pensione e fondi sovrani) risulta a tutt'oggi fiscalmente più conveniente investire in fondi e SICAF piuttosto che in SIIQ.*

*L'asimmetria che crea tale divergenza incide sulle scelte di investimento e andrebbe eliminata anche in considerazione della naturale propensione di questi investitori ad allocare una parte delle loro risorse in strumenti quotati e liquidi.*

*A quanto sopra si aggiunge da un lato che lo stesso Sblocca-Italia ha introdotto un'importante modifica al regime convenzionale delle grandi locazioni (sopra € 250.000) ammettendo la possibilità che queste possano derogare alle disposizioni codicistiche in materia (in particolare, al recesso per gravi motivi da sempre avversato dagli investitori) e dall'altro che la riforma fiscale in itinere si pone tra gli obiettivi quello di garantire certezza nell'applicazione delle regole di tassazione (tema da lungo invocato dagli investitori esteri).*

*Alla luce di tutto questo possiamo dire che il sostrato giuridico italiano è pronto per recepire nuove operazioni di nuova generazione per mettere alla prova le nuove regole introdotte.*



DAVIDE BRAGHINI  
PARTNER OF  
GIANNI, ORIGONI, GRIPPO,  
CAPPELLI & PARTNERS



# A FEW GOOD REASONS TO INVEST IN ITALY THROUGH A SICAF

## ALCUNE BUONE RAGIONI PER INVESTIRE IN ITALIA MEDIANTE UNA SICAF

The new Bank of Italy Regulation on Collective Investment (Regulation 19 January 2015, to be published in the Official Gazette of the Republic of Italy), which will regulate, amongst other, the so-called SICAF (fixed capital investment company), is, finally, close to become effective.

The SICAF is an investment vehicle known to main international investors which is new for the Italian market and has some features that will make it an attractive alternative to the REIFs, the real estate investment funds, which in the last decade have been the preferred vehicle for real estate investments in Italy.

### SICAF: What is it?

A SICAF is company limited by shares that is incorporated pursuant to a special authorization process governed by the Bank of Italy.

The SICAF may be managed internally, by a board of directors, or externally, by a licensed fund management company (SGR) or by another ad hoc management company.

*E' ormai prossima l'entrata in vigore del nuovo regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio (Regolamento 19 gennaio 2015, in attesa di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale) che disciplina, tra l'altro, l'istituzione e la gestione delle SICAF, società di investimento a capitale fisso.*

*La SICAF è uno strumento di investimento noto agli investitori esteri ma nuovo per l'Italia, che presenta alcune caratteristiche che lo renderanno un'attraente alternativa ai fondi immobiliari, che sono stati negli ultimi dieci anni lo strumento prevalente per l'investimento immobiliare in Italia.*

### Cos'è una SICAF

*Una SICAF è una società per azioni costituita nel rispetto di una speciale procedura autorizzativa, gestita dalla Banca d'Italia, che può essere amministrata internamente dal proprio consiglio di amministrazione oppure esternamente da parte di una società di gestione del risparmio (SGR) o altra società di gestione, alla quale – in presenza di certi requisiti (pluralità di investitori e gestione autonoma sulla base di una politica di*

Subject to compliance with some requirements (plurality of investors and autonomous management based on predetermined investment policy), the SICAF may benefit of the same regulatory and tax treatment (income tax exemption) reserved to Italian REIFs.

Similarly to a REIF, the SICAF must have a fixed capital, which may be later on increased or decreased depending on the actual financial needs of the investment plan.

The SICAF is classified as an “alternative investment fund” and, as such, benefits of the legal framework provided by the AIFMD - Alternative Investment Funds Management Directive.

### Incorporation

As it is the case in many other countries (especially common law countries), the SICAF is a sort of incorporated investment fund, i.e., a full legal entity which, as such, is separated and independent from its management company. This represents a significant simplification of the Italian model of funds, which were till now not incorporated, but organized as a pool of segregated assets existing under the legal entity of the management company, a model which was difficult to understand or appreciate by many foreign investors.

Moreover, the incorporation of the SICAF simplifies the acquisition of properties and the signing of contracts by the SICAF (which, in the case of the REIFs, are signed by the SGR on behalf of the REIF), thus making significantly easier the identification of the assets of the SICAF (e.g., for the purposes of a due diligence) and the separation of the financial assets and liabilities of the SICAF from the assets and liabilities of the SGR.

In addition, the incorporation of the SICAF will make it possible to refer to the existing articulated company law and to consolidated judicial precedents. This element should allow avoiding difficult legal constructions and interpretations which often applies to REIFs, whose

*investimento predeterminata) – viene riconosciuto lo stesso trattamento regolamentare e fiscale (esenzione dalle imposte sui redditi) dei fondi comuni di investimento immobiliare.*

*Similmente a un fondo immobiliare, la SICAF deve essere costituita con un capitale fisso, salva la facoltà di disporre successivi aumenti o diminuzioni di capitale in base alle effettive esigenze di investimento.*

*La SICAF rientra nella categoria dei FIA, fondi di investimento alternativi, che sottostanno alla direttiva comunitaria sui gestori di fondi alternativi (c.d. AIFMD).*

### Forma societaria

*In modo simile a quanto avviene in molti paesi esteri, soprattutto di common law, la SICAF è, sostanzialmente, un fondo di investimento costituito in forma societaria, dotato di una propria personalità giuridica distinta da quella della società di gestione.*

*Questo elemento di semplicità aiuterà a superare le resistenze di investitori esteri che poco comprendevano o apprezzavano la natura dei fondi di diritto italiano, organizzati come patrimoni separati della società di gestione.*

*Ma non solo. Da un lato l'attribuzione della personalità giuridica permette di semplificare l'intestazione dei rapporti in capo alla SICAF, e non in capo alla SGR per conto della SICAF, rendendo immediatamente intuitiva l'identificazione del patrimonio della SICAF (ad esempio ai fini di una due diligence) e l'esistenza di una cesura tra la responsabilità patrimoniale della SICAF e quello della SGR.*

*Dall'altro lato, la riconduzione al mondo societario permetterà di avvalersi di un impianto normativo articolato, nonché di una giurisprudenza consolidata, evitando i dubbi che a volte si creano in relazione ai fondi immobiliari a causa di un impianto normativo che ancora è molto ridotto (in comparazione a quello societario) e a una giurisprudenza quasi inesistente.*

### Flessibilità gestionale

*Un altro aspetto che rende interessante le SICAF è quello di*



regulation is more recent (compared to company law) and for which only a few judicial precedents are available.

#### Flexible Management

Another element which makes the SICAF a powerful investment vehicle is the possibility to opt between two alternative management systems:

- the internal management, where the SICAF is managed by a board of directors directly appointed and controlled by the majority of the shareholders/investors; and
- the external management, where the SICAF is managed by a separated management company, which could be a SGR or a different management company specifically authorized, selected and appointed by of the shareholders/investors.

It has to be noted that the switch from the internal management system and the external management system will be possible also during the term of the SICAF.

#### Governance

The governance of the SICAF may be shaped using all the tools which for many years have been experimented with companies: minorities' representation in the management, shares with different rights to distributions, veto rights, put and call options, drag-along and tag-along, etc.

The only limit to be respected is that the management of the SICAF must remain independent from the investors/shareholders.

This means, for example, that the number of matters possibly reserved to the shareholders decision must be limited, similarly to the limitations that apply to the matters reserved to the binding opinion of the advisory committee of a REIF.

#### Mergers and Demergers

The merger and demerger of SICAFs can be enacted easily, benefitting of the law provisions applicable to companies mergers and demergers, while many uncertain procedural elements still exist with respect to the merger and demerger of REIFs (for example, with respect to the procedure to be followed to obtain the creditors approval).

#### Manager Replacement

Although the right of the investors to change the fund manager applies also to REIFs, the replacement of the manager will result to be much easier and practical for a SICAF, improving the protection for the investors.

This is because the change of the management company will not affect the contracts entered into by the SICAF, differently from the complications caused by the replacement of the manager of a REIF and the consequential transfer of the fund assets from the old SGR to the new SGR.

This will imply that, for example:

- the tax ID code of the SICAF will not change and no amendments will need to be made in the land registry regarding the ownership of the assets;
- the name of the parties to the contracts entered into by the SICAF will not change and no assignment contracts will be required;
- no confirmation deeds will be required for the mortgages and other securities created on the assets of the SICAF;
- no doubts will further apply with respect to the fact that the replacement of the SGR might imply a transfer of the assets of the fund, with all the related consequences on the tax side.

*poter optare tra due diverse modalità gestionali:*

*- endodirezione, in cui l'amministrazione della SICAF spetta al consiglio di amministrazione nominato e controllato direttamente dalla maggioranza dei soci/investitori; oppure*

*- eterodirezione, dove l'amministrazione della SICAF spetta a una diversa società esterna, costituita nella forma di una SGR o mediante un simile procedimento autorizzativo, selezionata dagli stessi investitori.*

*E' interessante rilevare che il passaggio tra la forma endogestita e la forma eterogestita sarà possibile anche nel corso dell'esistenza della SICAF.*

#### Governance

*Sarà possibile modulare la governance di una SICAF con tutte le modalità ormai da anni sperimentate con le società di capitali: voto di lista, comitato esecutivo, azioni diversificate nei diritti, diritti di veto, opzioni put e call, diritti e obblighi di covendita, ecc.*

*L'unico limite che dovrà esser rispettato è quello di garantire che la gestione della SICAF avvenga in autonomia dagli azionisti/investitori.*

*Ciò significa, ad esempio, che il numero di materie sulle quali la decisione ultima viene demandata all'assemblea dei soci dovrà essere limitato, in modo non dissimile da quanto avviene per le competenze del comitato consultivo dei fondi*



#### Investors Decisions

The protection of investors' minorities will result strengthened, as the minorities may challenge the resolutions taken by the majority in the shareholders' meetings based on the applicable company law provisions. On the contrary, many doubts exist on the actual right of the investors in a REIF to challenge the resolutions taken by the majority of the unitholders.

#### Insolvency

Protection of capital and of creditors rights may result enhanced, as company law provisions of the mandatory reduction and increase of capital, as well as those on third party creditors claims, will apply in case of significant losses.

Likely, bankruptcy law will not apply to SICAFs (as it does not apply to REIFs), nor will apply the provisions on creditors composition and other insolvency remedial procedures, as the SICAF is a company that shall not carry out any commercial business. Nevertheless, it would be useful to have some guidance from the authorities on to the applicability of the special procedure provided by article 57 of the Financial Act on the judicial liquidation of investment funds also to SICAFs, as well as on the applicability of bankruptcy law debt restructuring provisions, which would be useful to extend to investment funds.

#### Authorization Process

The requirement of a prior Bank of Italy authorization process, which should apply also in case a SICAF is managed by a SGR and is reserved to professional investors, will be remarked as a disadvantage compared to REIFs reserved to professional investors, which nowadays may be established by the managing SGR without any prior Bank of Italy authorization.

di investimento.

#### Fusione e scissione

*La fusione e scissione delle SICAF potrà essere attuata in modo più semplice, seguendo le norme poste per la fusione e scissione di società, mentre in relazione alla fusione dei fondi permangono ancora dubbi in merito ad alcuni elementi procedurali (come ad esempio per l'approvazione da parte dei creditori del fondo).*

#### Sostituzione del gestore

*Sebbene il diritto degli investitori di cambiare il gestore esista anche per i fondi, il cambiamento del gestore si rivelerà molto più pratico e semplice con le SICAF, rafforzando questo importante elemento di protezione degli investitori.*

*Questo perché, pur cambiando gestore, resteranno immutati tutti i rapporti giuridici e gli elementi identificativi della SICAF, evitando le numerose complicazioni che comporta - nei fondi immobiliari - lo spostamento del patrimonio del fondo dal cappello di una SGR a quello di un'altra SGR. Questo comporterà, ad esempio:*

- il mantenimento del codice fiscale attribuito alla SICAF, senza la necessità di apportare modifiche nei registri immobiliari;
- la conservazione del nome delle parti dei contratti stipulati dalla SICAF, senza la necessità di normare il subentro contrattuale della nuova SGR;
- non sarà più necessario stipulare atti ricognitivi delle garanzie concesse a valere sul patrimonio della SICAF;
- saranno sorpassati i dubbi che la sostituzione della SGR costituisca evento traslativo degli elementi del patrimonio del fondo, con possibili conseguenze sul versante fiscale.

#### Impugnativa delle delibere

*La tutela degli investitori di minoranza risulterà rafforzata, potendo costoro ricorrere agli strumenti previsti dal diritto societario per l'impugnazione delle delibere assunte dall'assemblea dei soci, diversamente dai dubbi che esistono oggi in merito alla procedura da seguire per l'impugnazione delle delibere dell'assemblea dei partecipanti a un fondo.*

#### Insolvenza

*La tutela del capitale sociale e dei diritti dei creditori risulterà probabilmente accentuata applicandosi le norme che impongono la riduzione e l'aumento obbligatorio del capitale in caso di perdite, nonché le norme sull'azione di responsabilità promossa dai creditori.*

*Molto probabilmente continueranno a non applicarsi neppure alle SICAF (così come non si applicano ai fondi) le norme sul fallimento, sul concordato preventivo e le altre procedure previste dalla legge fallimentare per le situazioni di insolvenza, in quanto non si tratta di società che svolgono attività imprenditoriale. Sarà comunque utile un chiarimento normativo sulla possibilità di applicare la normativa speciale dell'art. 57 del Testo Unico della Finanza sulla liquidazione coatta dei fondi, nonché, auspicabilmente, le procedure di ristrutturazione del debito, che sarebbe utile poter applicare anche ai fondi.*

#### Procedimento autorizzativo

*La necessità che una SICAF, anche nel caso in cui sia gestita da una SGR e sia destinata all'investimento solo da parte di investitori qualificati, preveda la previa autorizzazione da parte di Banca d'Italia, rimane uno svantaggio competitivo rispetto ai fondi riservati a investitori qualificati, che possono essere liberamente costituiti dalla SGR che li gestisce.*



GUIDO A. INZAGHI  
PARTNER  
DLA PIPER



# THE “SOFT TAKE-OFF” OF PUBLIC DISPOSALS

## UN “SOFT TAKE-OFF” PER LA VALORIZZAZIONE DEL PATRIMONIO PUBBLICO

Despite that for many the real estate market has picked-up, the sales of public assets are slow, why?

First of all, to be honest, we must say that the Italian Real Estate market is lively thanks to (high) income producing buildings with reliable tenants.

We are witnessing in fact - and the year-end operations are testimony - the renewed interest of international investors in Italian bricks and mortar, but on the condition that the property has a tertiary, commercial, logistics or manufacturing destination and is technologically advanced, with a nearly double-digit profitability guaranteed by tenants of recognized economic strength. Individual assets must then be perfectly in accordance with energy efficiency criteria, in line with international standards. All requirements that are, at the moment, foreign to public property up for disposal, buildings that cannot be defined as core.

For the few (for the time being) investors, who may take into consideration the purchase of government assets to develop, there is also the problem of the destination of use, whose change toward the functions that are in demand on

*Nonostante il mercato immobiliare sia per molti divenuto frizzante, la vendite (o la valorizzazione) del patrimonio pubblico procedono a rilento, perchè?*

*Anzitutto, per essere onesti, dobbiamo dirvi che il real estate italiano è vivace solo per gli immobili a reddito (elevato) con tenant affidabili.*

*Assistiamo infatti - e le operazioni di fine anno ne sono testimonianza - al rinnovato interesse anche degli investitori internazionali per il mattone italiano, ma a condizione che si tratti di immobili a destinazione terziaria, commerciale, logistica o produttiva tecnologicamente avanzata, con una redditività quasi in doppia cifra garantita da conduttori di riconosciuta solidità economica.*

*I singoli asset devono poi essere perfettamente a norma e con caratteristiche di efficienza energetica in linea con gli standard internazionali.*

*Tutti requisiti al momento sconosciuti agli immobili pubblici sotto dismissione, immobili che non possono definirsi core.*

*Per i pochi (al momento) investitori che potrebbero anche valutare l'acquisto di beni statali da sviluppare, si pone poi*



the market (tertiary, commerce, logistics) is managed by the municipalities, whose interests are not always in line with those of the Public Domain Agency.

The zoning plan modifications required to turn a barracks into a shopping center are subject to a process governed by local authorities, with long periods of time and different interests from that of the maximization of economic value, for example, the training center of the armed forces that has been long abandoned. However, it is not true that everything is blocked.

At the end of the year, CDP bought buildings from the Government for several hundreds of millions, while last year they had acquired them for about 500.

In the meantime, the funds Patrimonio Uno and FIP are selling at a high rate to opportunistic investors from all over the world (Blackstone, Cerberus, Soros's amongst the most famous) barracks and offices of public entities whose income is assured by the Public Domain Agency in its capacity as sole director for the various state administrations.

However, while the operations with CDP (which basically assumes the task of increasing the value of the assets bought from the State) are out-and-out disposals - the proceeds have in fact helped to rebalance the public budget - purchases made by the opportunistic investors just mentioned have involved assets that had already been disposed of in favor of private funds that have carried out the resale.

These operations have demonstrated that there isn't really a preclusion in the market to buy the assets managed by the Public Administration, on condition that the income is motivating, and guaranteed (as in the case of The Public Domain Agency). We may ask, what can be done to stimulate foreign investment in public assets?

We need competence and institutional clarity: the buildings should be “worked” in a system of zoning and procedural regulations as consistent as possible. Just as CDP and Invimit are doing with the support of the The Public Domain Agency, the individual assets before being placed on the market must be transformed and converted to economically appealing use destinations, that are also in line with international standards of energy efficiency.

For the year 2015, therefore, we can be optimistic, even for the public sector. I remember that at the height of the real estate bubble, in 2007, during Mipim to be precise, there was talk of a “soft landing”. It is now time to think of a “soft take-off”, hoping that also this time around, the “period of adjustment” is not soft but abrupt and hard!

*il problema della destinazione d'uso, la cui modifica verso le funzioni richieste dal mercato (terziario, commercio, logistica) è gestita dai comuni, i cui interessi non sono sempre allineati con quelli del Demanio.*

*Le varianti urbanistiche necessarie per fare di una caserma un centro commerciale sono soggette ad un procedimento governato dalle amministrazioni locali, con tempi lunghi e interessi diversi da quello della massimizzazione del valore economico, per esempio, del centro di formazione delle forze armate ormai abbandonato.*

*Non è però vero che sia tutto fermo.*

*CDP a fine anno ha comprato dal Governo immobili per alcune centinaia di milioni, mentre l'anno scorso ne aveva acquisiti per circa 500.*

*Nel frattempo, i fondi Patrimonio Uno e FIP stanno vendendo a ritmo elevato agli investitori opportunistici di tutto il mondo (Blackstone, Cerberus, Soros i più famosi) caserme e sedi di enti pubblici il cui reddito è assicurato dal Demanio nella sua veste di conduttore unico per le diverse amministrazioni statali utilizzatrici dei beni.*

*Mentre però le operazioni con CDP (che in sostanza si assume il compito di valorizzare i beni acquistati dallo Stato) sono vere e proprie dismissioni - i proventi hanno infatti concorso al riequilibrio del bilancio pubblico - gli acquisti degli investitori opportunistici appena citati hanno interessato beni già dimessi in favore dei fondi privati che ne hanno appunto curato la rivendita.*

*Queste ultime operazioni dimostrano comunque come non ci sia una vera preclusione del mercato ad acquistare i beni condotti dalla PA, a condizione che il reddito sia interessante e garantito (nella specie dal Demanio).*

*Ci si potrebbe chiedere allora cosa fare per stimolare gli investimenti esteri anche rispetto ai beni pubblici.*

*Servono professionalità e chiarezza istituzionale: gli immobili vanno “lavorati” in un sistema di norme urbanistiche e procedurali il più possibile omogeneo.*

*Proprio come stanno facendo CDP e Invimit con il sostegno del Demanio, i singoli beni prima di essere immessi sul mercato devono essere trasformati e convertiti a destinazioni d'uso economicamente interessanti, nel rispetto degli standard internazionali di efficienza anche energetica.*

*Per il 2015 è dunque possibile essere ottimisti anche per il comparto pubblico.*

*Ricordo che all'apice della bolla immobiliare, nel 2007, proprio al Mipim si parlava di “soft landing”.*

*È ora tempo di pensare ad un “soft take-off”, sperando che anche questa volta l'assestamento non sia soft ma repentino, hard!*



**LUIGI AIELLO**  
PRELIOS HEAD OF BANKING  
& INSURANCE BUSINESS  
DEVELOPMENT

PRELIOS 

# 2015, ITALY BECOMES MORE ATTRACTIVE FOR INTERNATIONAL INVESTORS

## 2015, UN'ITALIA PIÙ ATTRAENTE PER GLI INVESTITORI INTERNAZIONALI

The macroeconomic data, new monetary policies, a renewed confidence, the current situation of emerging markets and a general stabilization of the international economic-financial scenario favoured a slow economic recovery in the Eurozone, already during 2014.

In this context, after seven years of economic recession and institutional investors' scepticism, last year the real estate market recorded a better performance.

In particular, last year, it was possible to appreciate the persistent interest of international operators in the Italian real estate market.

With a view to fostering the general interest of international operators, the Italian Government introduced several new regulatory provisions for the real estate sector, hinged on four axes of action: sustainable renovation of the city (so-called «renovatio urbis»), attractiveness of the Italian real estate market to Italian and foreign institutional investors; modernization of real estate services; simplified taxation. With regard to these measures, reference should be made to the "Sblocca-Italia" decree, included in the 2015 Stability

*I dati macroeconomici, le nuove politiche monetarie, la rinnovata fiducia, l'attuale condizione dei mercati dei paesi emergenti, e una generale stabilizzazione dello scenario economico-finanziario internazionale hanno favorito, già nel corso del 2014, una lenta ripresa dell'economia in tutta l'area Euro.*

*In tale contesto, il mercato immobiliare, dopo circa sette anni di contrazione e di scetticismo da parte dei grandi investitori istituzionali, ha registrato, lo scorso anno, una performance in miglioramento. In particolare, parlando del mercato italiano, nell'ultimo anno si è potuto apprezzare il protrarsi dell'interesse degli operatori internazionali per il prodotto immobiliare domestico.*

*Nell'ottica di rafforzamento di tale generale interesse degli operatori internazionali, il Governo italiano è intervenuto, in materia immobiliare, introducendo molteplici novità normative, calibrate sotto il segno di quattro leve fondamentali d'intervento: riqualificazione sostenibile della città (cd. «renovatio urbis»), attrattività dell'immobiliare italiano per gli investitori istituzionali, italiani ed esteri; modernizzazione dei*

Law, as well as to the so-called "Investment Compact" measures currently being examined by the Parliament.

Foreign operators are not only observing real estate operators, but they are also focusing their attention on non performing loans (NPL), with special reference to secured loans, i.e. those secured by real estate mortgage.

With nearly € 180 bln of NPLs, Italy is the most appealing market for leading players in the sector, who have real estate expertise combined with technical-financial competencies. Looking at the future, if the assumed outlook proves to be true and if confidence overcomes scepticism and the fears of political instability as well as bureaucratic obstacles, 2015 and 2016 could really be two years characterized by a recovery of the real estate market, with a gradual growth of the entire sector and the repositioning of real estate among the main investment asset classes.

In this context, Prelios Group confirmed again to be a partner of choice for leading international investors, for its ability to originate new transactions on the Italian market and to structure and manage quite complex transactions.

In this respect, the Group recently closed one of the most important transactions in the NPL sector, supporting Fortress in the acquisition of UCCMB, the NPL management platform that is 100% held by Unicredit.

Moreover, Prelios is currently involved in the tender for the potential acquisition of the UNA Hotel chain in partnership with the US fund Starwood Capital Group and Melià group; finally, the Group would be working on the launch of a SIQ (REIT) for placement with leading international investors, taking advantage of the favourable context of the capital market.



*servizi immobiliari; semplificazione fiscale del settore. Si pensi, con riguardo a tali ambiti, a quanto contenuto nel decreto Sblocca-Italia, nella Legge di Stabilità 2015 o nelle misure, ora all'esame del Parlamento, contenute nel cd. "Investment Compact".*

*Non soltanto gli investimenti puramente immobiliari, peraltro, sono sotto la lente degli operatori stranieri. Esiste, infatti, una significativa attenzione di molti investitori internazionali per i crediti in sofferenza, con particolare riguardo ai crediti secured, ovvero quelli garantiti da ipoteche immobiliari. L'Italia, con circa € 180 mld di sofferenze creditizie, è tra le mete prescelte dai grandi protagonisti del settore, capaci di coniugare competenze immobiliari e tecniche finanziarie.*

*Guardando al futuro, se si avvereranno le previsioni ipotizzate e la fiducia vincerà lo scetticismo, i timori di instabilità politica e gli ostacoli burocratici, il 2015 e il 2016 potrebbero veramente costituire il biennio della ripresa per il mercato immobiliare, con una crescita graduale di tutta l'industria e la ricollocazione del settore fra le principali asset class di investimento.*

*In tale contesto, il Gruppo Prelios si è riconfermato come un partner privilegiato per i grandi investitori internazionali, sia per la capacità di origination di nuove operazioni sul mercato Italiano, sia per la capacità di strutturare e gestire operazioni con un discreto livello di complessità. In tal senso, il Gruppo ha recentemente concluso una delle più importanti operazioni nel settore dei NPLs, supportando Fortress nell'acquisizione di UCCMB, la piattaforma di gestione dei crediti in sofferenza detenuta integralmente da Unicredit. Inoltre, Prelios è attualmente coinvolta nella gara per la potenziale acquisizione della catena UNA Hotel in partnership con il fondo statunitense Starwood Capital Group e il gruppo Melià; infine, il Gruppo starebbe lavorando al lancio di una SIQ da collocare a grandi investitori internazionali, approfittando del contesto favorevole dei mercati dei capitali.*



STEFANO MAGNOLFI  
DIRECTOR OF REAL ESTATE  
SERVICES AT CRIF



# NON-PERFORMING LOANS AND THE ITALIAN PROPERTY MARKET

## I MUTUI NON PERFORMING NEL MERCATO IMMOBILIARE IN ITALIA

Despite the ongoing difficulties in the Italian economy, in 2014 Italian households gradually showed a greater propensity to borrow.

In terms of lending, the first positive signs are also encouraging, with a greater recovery in lending in the mortgage segment, albeit with significantly lower volumes than before the financial crisis.

Undoubtedly the mortgage market has benefited from the improvement in the financial prospects of potential new mortgage holders as well as the new commercial drive by credit institutions, committed to offering new products focusing on modularity and flexibility.

Based on the analysis of CRIF Property Valuation data, EURISC information (the CRIF credit reporting system), and data from the Italian Land Registry Office, it is possible to see an accurate and comprehensive picture of the key trends in the Italian property market.

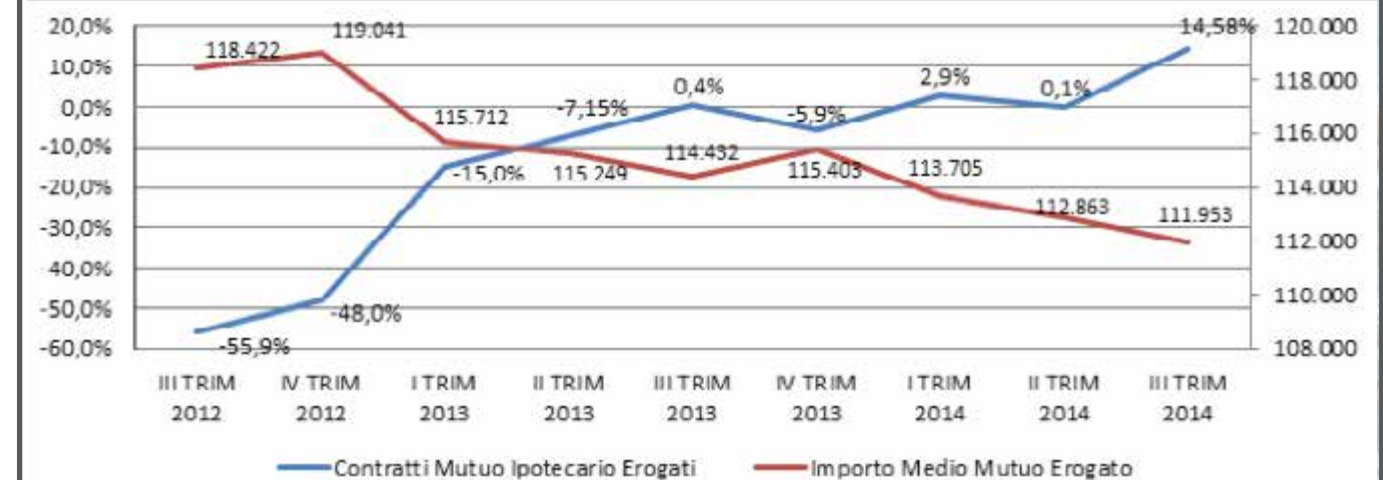
In the third quarter of 2014, residential sales increased by +4.1% compared with the previous year, with a total of 94,861 units sold, compared with 91,083 in the

*Malgrado le perduranti difficoltà dell'economia nazionale, nel corso del 2014 le famiglie italiane hanno progressivamente mostrato una maggiore propensione alla richiesta di finanziamenti. Nel complesso sono incoraggianti anche i primi segnali positivi sul fronte dell'offerta, con una ripresa delle erogazioni più incisiva proprio nel comparto dei mutui immobiliari, seppur con volumi fortemente ridimensionati rispetto al periodo pre-crisi. Indubbiamente il mercato dei mutui ha beneficiato del miglioramento delle prospettive economiche dei potenziali nuovi mutuatari oltre che della rinnovata spinta commerciale da parte degli istituti di credito, impegnati ad attuare nuove logiche di offerta, focalizzate sulla modularità e flessibilità del prodotto.*

*Sulla base dell'analisi dei dati di CRIF Valutazione Immobili, delle informazioni di EURISC - il sistema di informazioni creditizie gestito da CRIF - e delle rilevazioni dell'Agenzia delle entrate, è possibile delineare una fotografia puntuale ed esaustiva delle principali tendenze del mercato immobiliare nel nostro Paese.*

*Nel terzo trimestre 2014 le compravendite residenziali hanno*

Andamento Erogazione Mutui - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente



Elaborazioni CRIF su dati EURISC

corresponding quarter in 2013. In particular, in central Italy sales grew by +4.5% compared to the third quarter in 2013, and in the north there was a rise of +4.3%, while in the south there was an upward trend of +3.6%.

At the same time, mortgages granted to individuals increased, sustained by higher demand, with a rise of +14.6% in the third quarter of 2014 compared with the previous year.

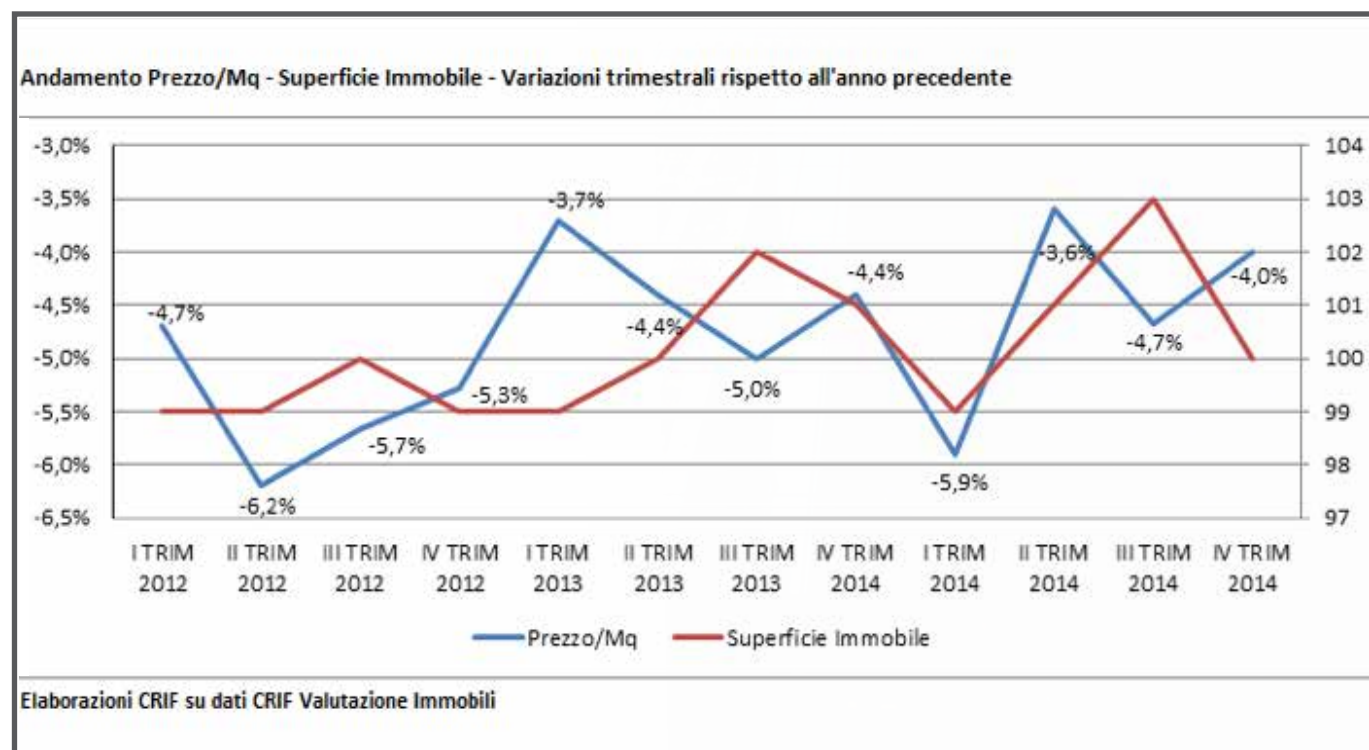
This performance was also positively affected by applications for remortgages, which in the first 9 months of 2014 reached a share of around 5.8% of the total loans granted and whose increase can be explained by the slow and continuous reduction in the spreads offered, by the strong media drive toward this subject and, finally, by a static property market.

From the analysis carried out in the latest edition of the

*fatto registrare un incremento pari a +4,1% rispetto all'anno precedente, per un totale di 94.861 unità compravendute, rispetto alle 91.083 del corrispondente trimestre 2013. In particolare, nel Centro Italia le compravendite risultano in crescita del +4,5% rispetto al terzo trimestre del 2013, al Nord il rialzo è stato pari al +4,3%, mentre al Sud si è registrato un tasso tendenziale pari a +3,6%.*

*Al contempo, i contratti di mutui ipotecari erogati a persone fisiche, sostenuti da una domanda più vivace, hanno fatto registrare un trend crescente, con il terzo trimestre 2014 che riporta un incremento del +14,6% rispetto all'anno precedente. Queste performance hanno positivamente risentito anche delle richieste di mutui di surroga, che nei primi 9 mesi del 2014 hanno raggiunto una quota pari al 5,8% del totale flussi finanziati e il cui aumento è spiegato dalla lenta e continua riduzione degli spread offerti, dalla forte spinta mediatica in*





Consumer Credit Survey, a continuing reduction in the average mortgage amounts granted in the first 9 months of 2014 emerged, with an average of 119,000 euro.

This is a consequence of the contraction in property values and the caution of consumers, while the average for switched mortgages remained around 114,000 euro.

Analyzing, on the other hand, property used as collateral for mortgages, the price per square meter is still going down, with drop of -4.0% in the fourth quarter of 2014 compared with the previous year, while the average area sold is around 100 square meters.

In particular, the most significant contraction relates to used properties (-2.3%), while new properties saw a decrease of -1.6%, showing greater resistance to the crisis in the sector. Renovated properties or those to be renovated are not included in the analysis.

For completeness, this declining trend is also evidenced by the trend in the average value of property used as collateral, which has fallen from over 200,000 euro in 2010 to around 178,000 euro in the first quarter of this year.

In relation to credit quality, over the course of 2014, risk levels were more or less stable, with a slight decrease in default rates only in September, reflecting both the caution in terms of demand and selectivity in terms of lending. Specifically, the mortgage default rate (dynamic credit risk indicator that measures new delinquencies and late payments of 6 or more installments over the last year of records) stabilized for a large part of 2014 at 1.9%, and only in September showed further signs of improvement with a value of 1.8%.

Clearly, credit risk control continues to be a key component of lender strategies.

Within this context of mortgage lending, the management of non-performing loans, which grew to an overall value of 180 billion euro by February 2015, as well as the accurate valuation of properties used as collateral, have become a priority for lenders.

Attention to these issues has also been motivated by the many controls of the European Central Bank's Asset Quality Review, with checks being carried out on the values

atto sul tema della surroga e, infine, da un mercato delle compravendite immobiliari ancora statico.

Dall'analisi condotta nell'ultima edizione dell'Osservatorio sul Credito al dettaglio, emerge però che continua il trend di riduzione degli importi medi dei mutui erogati nei primi 9 mesi del 2014, attestandosi a 119.000 euro, conseguenza della contrazione del valore degli immobili e della cautela delle famiglie, mentre quello dei mutui di surroga si è fermato a 114.000 euro. Analizzando invece gli immobili oggetto di garanzia ipotecaria, il prezzo/mq mostra ancora valori negativi, con un -4,0% nel quarto trimestre 2014 rispetto all'anno precedente, mentre la superficie media compravenduta è di circa 100 mq. In particolare, la contrazione più consistente è relativa agli immobili usati (-2,3%), mentre quelli di nuova costruzione registrano un decremento del -1,6%, dimostrandosi più resistenti alle dinamiche di crisi del settore. Lasciamo volutamente fuori dall'analisi gli immobili ristrutturati e da ristrutturare. Il trend di riduzione, per completezza, è evidenziato anche dall'andamento del valore medio degli immobili forniti in garanzia, che passa dagli oltre 200.000 Euro del 2010 ai circa 178.000 Euro del quarto trimestre 2014.

Sul fronte della qualità del credito, infine, nel corso del 2014 i livelli di rischiosità si sono mantenuti sostanzialmente stabili, con un lieve rientro dei tassi di default solo a settembre 2014, riflettendo sia la prudenza della domanda che la selettività dell'offerta. Nello specifico, il tasso di default (ovvero l'indice di rischio di credito di tipo dinamico che misura le nuove sofferenze e i ritardi di 6 o più rate nell'ultimo anno di rilevazione) per i mutui immobiliari si è stabilizzato per gran parte del 2014 all'1,9% e solo a settembre ha mostrato un ulteriore cenno di miglioramento, posizionandosi all'1,8%. Evidentemente il controllo del rischio di credito continua ad essere l'elemento chiave nelle strategie degli operatori.

In questo scenario del credito immobiliare, la gestione dei mutui Non Performing - cresciuti fino a un valore complessivo di 180 miliardi di euro di crediti in sofferenza a febbraio 2015 - e la corretta valutazione degli immobili a garanzia sono divenuti temi prioritari nelle agende degli istituti di credito.

L'attenzione su questi temi è stimolata anche dai numerosi controlli da parte della nuova vigilanza europea della Banca

underlying mortgages, with particular attention to non-performing loans, leading to significant impacts on the amounts to be set aside to deal with probable losses.

As a direct result, management of the relationship with insolvent customers also takes on a significant role.

In cases where borrowers are unable to pay back their mortgage installments, the lender increasingly risks having to resort to legal proceedings, ending in foreclosure and the auctioning off of the property used as collateral.

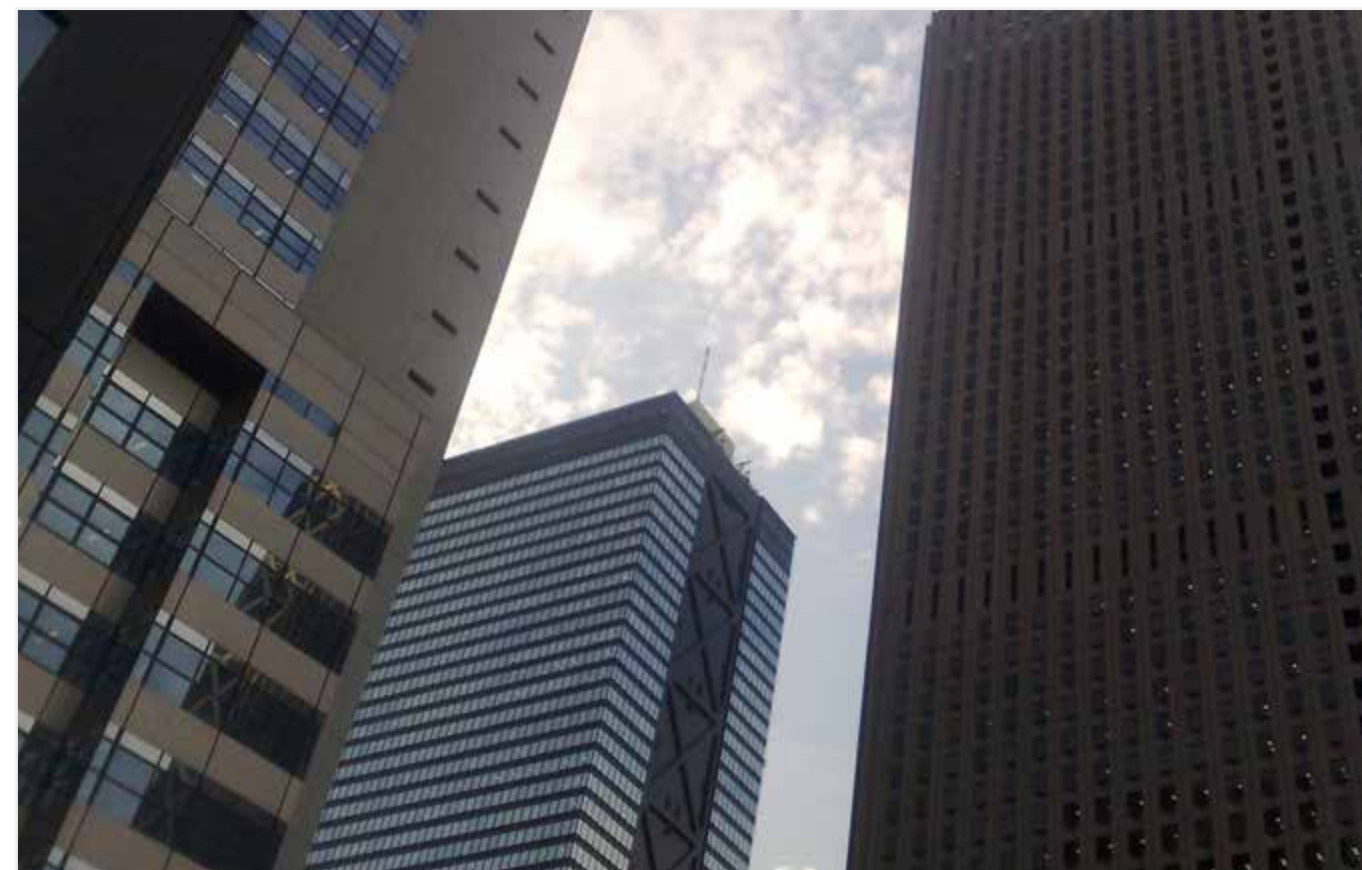
The consequences are disastrous for both the lender and borrower, since it is well known that property enforcement in Italy is a 'jungle', with inconsistent timescales between individual courts, valuation methodologies used by court-appointed experts which are not in line with international best practices, low attendance at auctions resulting in further price reductions, and final sale prices which are a long way from the real market value.

In order to be better equipped to deal with this issue, banks need solutions which allow them to propose an alternative to borrowers to avoid the uncertainties and inefficiencies associated with auction sales. In CRIF's experience, which has been investing in the area of property valuation and Business Process Outsourcing solutions for mortgage lenders in the origination phase for many years, effective management of non-performing mortgages requires an integrated approach which is able to channel specialist skills into several different areas: from debt collection with constant attention to corporate reputation, to property valuation according to international standards, and management of complex processes.

A combination of skills and services, which together must be oriented toward property sales within tight time limits and at values which are more in line with the market, providing comprehensive support to the borrower to find an alternative solution to help restore their credit situation.

Centrale Europea, con le verifiche sulle consistenze sottostanti i mutui - con focus particolare su quelli in sofferenza - con impatti sicuramente importanti nell'ammontare da accantonare per far fronte a probabili perdite. Conseguenza diretta, anche la gestione della relazione con la clientela insolvente assume una significativa rilevanza. Nei casi in cui i mutuatari non riescono a rispettare il pagamento delle rate l'istituto rischia infatti di incorrere sempre più frequentemente a procedure legali, che sfociano nel pignoramento e nella vendita all'asta dell'immobile a garanzia. Con conseguenze disastrose sia per il debitore che per la banca creditrice, in quanto è noto come il mercato delle esecuzioni immobiliari in Italia sia una 'giungla', con tempi variabili in base al singolo tribunale, metodologie di valutazione dei CTU non in linea con le best practice internazionali, aste spesso deserte con conseguenti ulteriori ribassi e prezzi di aggiudicazione finali fin troppo distanti dal reale valore di mercato. Per rispondere all'impellente esigenza di attrezzarsi al meglio su questo fronte, le banche necessitano di soluzioni che consentano loro di proporre un'alternativa ai debitori, per evitare l'inefficienza e l'incertezza della vendita all'asta. Nell'esperienza di CRIF, che da anni investe nell'ambito delle valutazioni immobiliari e delle soluzioni di Business Process Outsourcing a supporto degli istituti in fase di origination, una gestione efficace dei mutui NPL richiede un approccio integrato, capace di convogliare expertise specializzate su diversi fronti: dal recupero crediti con costante attenzione alla reputazione dell'istituto, alla valutazione immobiliare secondo standard internazionali, alla gestione di processi complessi.

Un mix di competenze e servizi che devono essere sinergicamente orientati verso l'obiettivo di favorire la vendita dell'immobile in tempi ristretti e a valori più in linea con il mercato, supportando in maniera completa il debitore nel trovare soluzioni alternative per la ripresa della propria situazione creditizia.





**RAFFAELLA PINTO**  
CBRE ITALY  
HEAD OF RESEARCH AND  
MARKETING

# ITALIAN CRE INVESTMENT: FOREIGN INVESTORS STILL THE MAJOR PLAYERS IN 2014

## INVESTIMENTI IMMOBILIARI IN ITALIA: ANCHE NEL 2014 GLI STRANIERI PROTAGONISTI

The volume of commercial real estate investment in Italy accelerated during the last part of the year by €2.6 billion, more than double compared to the prior quarter and over 32% compared to the same period of 2013.

The quarterly volume exceeded the quarterly average for the years 2006-2008 by 15%. This brought the annual volume to €5.3 billion, up by 10% compared to the prior year.

### The market is back to pre-crisis levels, but only for foreign capital

After an active third quarter of the year, domestic investors returned to a wait and see mood, leaving the total volume invested during the year at just over €1 billion. Conversely, foreign capital invested reached nearly €2.3 billion in the fourth quarter alone, showing strong growth over the prior quarter: 56% of the total consists of acquisitions of property portfolios.

This translated into an annual volume invested by foreigners of €4.2 billion, in line with the amount invested in 2007.

*Accelera il volume degli investimenti immobiliari in Italia nell'ultima parte del 2014 con 2,6 miliardi di euro, più del doppio rispetto al trimestre precedente, il 32% superiore al volume dello stesso periodo del 2013.*

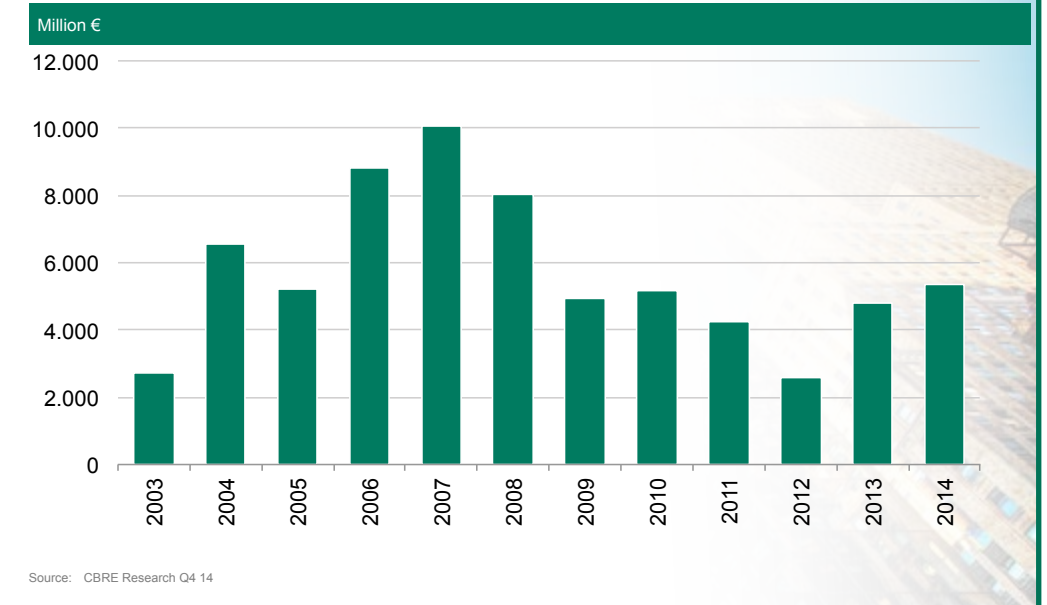
*Il volume trimestrale ha superato del 15% la media trimestrale degli anni 2006-2008. Ciò ha portato il volume annuale a 5,3 miliardi di euro, un aumento del 10% rispetto allo scorso anno. Dopo una parentesi positiva emersa nel terzo trimestre dell'anno, gli investitori domestici sono tornati in una fase di attesa, lasciando il volume totale investito nell'anno a poco più di 1 miliardo di euro.*

*Il capitale straniero investito invece ha toccato il livello di quasi 2,3 miliardi di euro solo nel quarto trimestre, in forte crescita rispetto al trimestre precedente: il 56% del totale è rappresentato da acquisizioni di portafogli immobiliari. Questo si è tradotto in un volume annuo investito dagli stranieri pari a 4,2 miliardi di euro, in linea con quanto investito nel 2007.*

*L'accelerazione degli investimenti nell'ultimo trimestre dell'anno è sia un fattore strutturale sia la conferma che i mercati globali*

### CRE INVESTMENT IN ITALY ON THE RISE

Investment confirmed on the rise but slowed down by the lack of product



The acceleration in investments in the last quarter of the year is a structural factor, as well as confirmation that the global markets are back to pre-crisis levels and have accepted the new market as a "new normal", characterised by greater uncertainty and volatility. Italy is benefiting from a series of factors external to the local market:

- Low interest rates environment.
- New capital entering Europe (Far East and Middle East), in addition to North American capital.
- Greater risk appetite by investors.
- Decline of product in core and recovery markets such as Spain and Ireland.
- Weakening of the Euro against the dollar.
- Improvement in credit conditions, with a growing number of banks that are again financing investments and real estate projects, at least in the upper segment of the market.

These trends will most likely continue in 2015.

The retail sector was preferred by investors in 2014, accounting for nearly 50% of the total. Investments in this sector alone amounted to €1.2 billion in the fourth quarter, for a yearly total of 2.6 bn, 18% up on 2013 level.

It has been led predominantly by real estate portfolios' acquisition whose major players were AXA, Blackstone, Orion, Igd, Qatar (through a fund managed by Hines) and Foncier LFPI just to mention some.

The office sector, negatively impacted by the lack of product, attracted over €600 million in Q4, for an yearly volume of almost 1.5 Bn Euro, a mere 4% increase on 2013. Activity surged in the logistics and hotels sectors, pointing out an increase of over 80% for the former and of 60% for the latter compared to 2013.

The most active investors were opportunistic American funds in 2014, including Blackstone and Cerberus. Middle Eastern sovereign funds continued their acquisitions of trophy assets like hotels and offices.

The majority of domestic investments were carried out by funds linked to the pension funds of several professional categories, including accountants, physicians and architects. Yields on prime assets have begun a downward phase, although slowed by the higher risk attributed to the

*sono tornati sui livelli pre-crisi e hanno ormai metabolizzato il nuovo contesto di mercato, una "new normal", caratterizzata da maggiore incertezza e volatilità. L'Italia sta beneficiando di una serie di fattori esogeni al mercato locale:*

- Bassi tassi d'interesse
- Nuovi capitali che stanno entrando in Europa (Far East e Middle East) oltre al capitale nord americano
- Maggiore propensione al rischio degli investitori
- Diminuzione del prodotto sui mercati core e recovery come Spagna e Irlanda
- L'indebolimento dell'euro verso il dollaro
- Il miglioramento nelle condizioni del credito, con un numero crescente di banche che stanno tornando a finanziare investimenti e progetti immobiliari, almeno nel segmento alto del mercato e in modo molto selettivo

*Queste tendenze, con molta probabilità, proseguiranno nel 2015.*

*Il settore retail si conferma anche nel 2014 il preferito dagli investitori, rappresentando quasi il 50% del totale investito. Nel quarto trimestre solo gli investimenti in questo settore hanno raggiunto 1,2 mld di euro, per un totale annuo di circa 2,6 mld, un aumento del 18% rispetto al 2013.*

*Ancora una volta le acquisizioni di portafogli immobiliari hanno dominato il mercato con protagonisti quali AXA, Blackstone, Orion, Igd, Qatar (attraverso un fondo gestito da Hines) e Foncier LFPI tra i più attivi.*

*Il settore degli uffici, su cui pesa negativamente la carenza di prodotto, ha attratto quasi 600 mln nel Q4, per un totale annuo di circa 1,5 mld, solo il 4% in più sul 2013. Rispetto al 2013, c'è stata una forte accelerazione negli investimenti nel settore della logistica e degli hotels, di oltre l'80% il primo e del 60% in più nel secondo.*

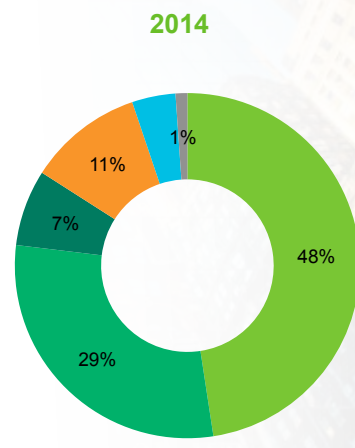
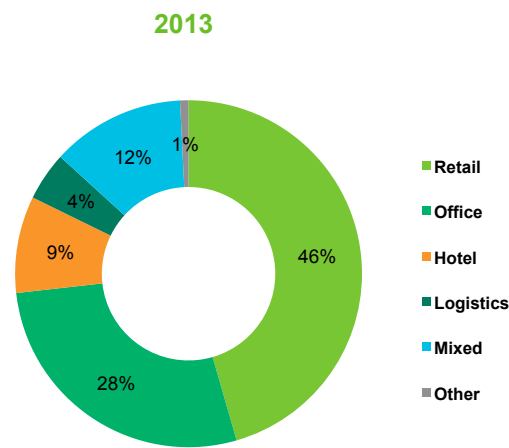
*Gli investitori più attivi nel 2014 sono stati i fondi opportunistic americani tra cui Blackstone e Cerberus.*

*I fondi sovrani del medio oriente hanno proseguito le loro acquisizioni di trophy assets tra cui alberghi e uffici. La maggior parte degli investimenti domestici è stata realizzata da fondi legati alle casse di previdenza di alcune categorie: commercialisti, medici, architetti.*

*I rendimenti per asset prime hanno iniziato la fase di*

## INVESTMENT MARKET TURNOVER IN ITALY BY TYPE

Retail sector lead the recovery; Office market share in line with the previous year, curbed by the lack of product; hotels investment continues to improve as well as logistics



Source: CBRE Research Q4 14

country with respect to the prior cycle. The debt market improved over 2014, with a growing number of banks, predominantly international, once again financing the real estate sector, albeit in a highly selective manner. Compared to the past, the decision is more selective and focuses on prime and good secondary assets.

### OUTLOOK

In March, the ECB will start an expansive monetary policy; Quantitative Easing (QE). It is a programme of over €1,000 billion running until at least 2016, which will contribute to keeping interest rates down and strengthening Europe's competitive position via further devaluation of the euro.

*diminuzione pur se rallentata dal rischio maggiore attribuito al Paese rispetto al ciclo precedente.*

*Alla fine del 2014 si conferma il miglioramento del mercato del debito con un numero crescente di banche, prevalentemente internazionali, tornate a finanziare il settore immobiliare pur se in modo molto cauto.*

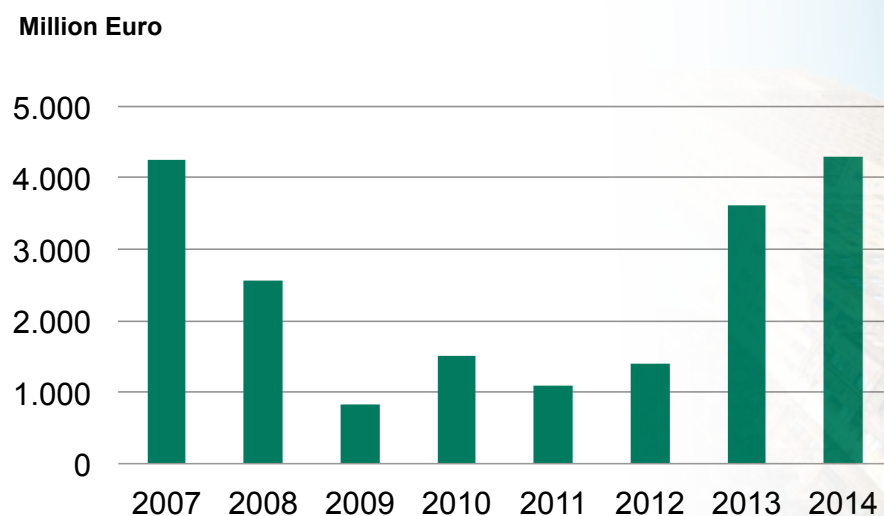
*Rispetto al passato la scelta è più selettiva e si concentra su asset prime e good secondary.*

### OUTLOOK

*Da marzo 2015 la BCE avvierà una politica monetaria espansiva (QE), un programma da oltre mille miliardi di euro almeno fino al 2016. Il contributo principale atteso da questa*

## STRONG FOREIGN INVESTORS

Cross-border transactions back on the 2007 level



Source: CBRE Research

The extent of the QE has exceeded the expectations of many operators and the prospects for the real estate sector in the Eurozone are confirmed as solid at least throughout 2015. In fact, fears of a risk of growth in interest rates and fluctuations of the currency over the medium term have been averted. Italy, which many already consider to be the next hot spot in the European real estate market, may accelerate the recovery that is already underway. In particular, the following could be the main triggers for recovery:

- A wide spread between Italian 10 years Government BOND (BOTs) and property yields could make real estate investment more attractive for longer, leading to an increase in values as well.
- The economic recovery should bolster the demand for office space and therefore encourage growth in rents over the short to medium term.
- Internal demand may resume growing and consumption may invert the negative trend of the last five years.

QE will certainly not resolve all the problems of the European countries or of Italy, such as low growth, low inflation and high unemployment, but it will have positive effects which, together with the decrease in oil prices, will contribute to making the future prospects for the zone a little brighter.

*misura, di cui beneficerà anche il settore immobiliare europeo, sarà di impedire una crescita dei tassi d'interesse almeno per i prossimi due anni e di rafforzare la posizione competitiva dell'Europa attraverso un'ulteriore svalutazione dell'euro. Anche l'Italia, già considerata da molti operatori il prossimo hot spot del mercato immobiliare europeo nel 2015, dopo Spagna e Irlanda, potrebbe beneficiare ulteriormente da questa nuova iniezione di liquidità, consolidando la ripresa del mercato immobiliare in corso.*

*In particolare, le leve principali della ripresa potrebbero essere:*

- *L'ampio spread tra BOT e rendimenti immobiliari potrebbe rendere l'investimento immobiliare più appetibile e più a lungo, con effetto anche di aumento dei valori*
- *La ripresa economica dovrebbe rafforzare la domanda per spazi uffici e quindi favorire la crescita dei canoni nel breve-medio periodo*
- *La domanda interna potrebbe tornare a crescere ed i consumi invertire il trend negativo degli ultimi cinque anni.*

*Sicuramente il QE non sarà la soluzione a tutti i problemi, come la bassa crescita, la bassa inflazione, la disoccupazione elevata, ma comunque avrà degli effetti positivi che, uniti all'abbassamento del prezzo del petrolio e a riforme strutturali significative, contribuiranno a rendere più rosee le prospettive per il futuro del mercato italiano.*

## UNEVEN DOMESTIC CAPITAL FLOWS: YEARLY DATA DISAPPOINTING

Foreign capital sharply increased in 2014, standing at 80% on the total



**€ 2,3BN OF CROSS BORDER CAPITAL FLOWED INTO ITALY IN Q4 2014, +56% THAN Q4 2013; YEARLY VOLUME AT €4,2 BN; DOMESTIC CAPITAL BACKED ON HOLD: YEARLY VOLUME AT €1,040 M, -3% ON 2013**

Source: CBRE Research



SAVINO NATALICCHIO  
HEAD OF RETAIL DIVISION  
REAG



# THE ITALIAN RETAIL MARKET: HIGH APPEAL FOR CROSS-BORDER INVESTORS

## IL MERCATO DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI IN ITALIA: GRANDE APPEAL PER GLI INVESTITORI ESTERI

Italy was one of the dominant countries in the European retail market during 2014. Retail sector has received an extraordinary favor among the institutional investors, becoming the second most important asset class for real estate investment.

A trend that contributed to increase also the attractiveness of Italy towards international investors, to the extent that a plenty of the outstanding transactions occurred in Europe were held in Italy.

Overall, in the period October 2013 - November 2014 were sold over 1.42 million square meters of retail spaces, including, above all, shopping centers and large retail premises.

Between 2013 and 2014, investments in retail real estate have reached € 4.6 billion, about half of the total invested in Italy as a whole.

Among the main 2014 deals, it is worth mentioning Roma Est (with CBREGI as seller and GIC as purchaser, at over € 200 million, acquiring the second installment of 50% after the acquisition of the first 50% a few months ago), Fashion

*L'Italia è stata una delle protagoniste della dinamica attività che ha caratterizzato il mercato immobiliare commerciale europeo nel corso del 2014. Il settore ha riscosso i favori tra i portafogli degli investitori istituzionali, diventando la seconda più importante asset class e facendo crescere l'attrattività dello stivale agli occhi dei principali investitori internazionali. Alcune delle più significative transazioni a livello europeo si sono svolte nel territorio italiano. Complessivamente, nel periodo ottobre 2013 - novembre 2014 sono stati transati oltre 1,42 milioni di mq di superficie ad uso commerciale, comprendenti, soprattutto, centri commerciali e immobili della Grande Distribuzione Organizzata. Tra il 2013 ed il 2014 gli investimenti in immobili commerciali hanno raggiunto quota 4,6 miliardi di Euro, rappresentando circa la metà del totale complessivamente investito in Italia.*

*Tra le ultime operazioni concluse nel 2014 si ricorda Roma Est (da CBREGI a GIC a poco più di 200 milioni di €, acquisendo così la seconda quota da 50% dopo aver effettuato l'acquisizione del primo 50% qualche mese fa), Fashion District, Fondo Olinda - 26 proprietà commerciali per*



District, Olinda Fund - 26 commercial properties for € 303 mln; three retail premises in Venice, Verona and Brindisi owned by Gallerie Commerciali Italia and purchased by ENPAM (primary pension fund in Italy); as well as the transaction of the shopping center "Le Terrazze" in La Spezia, with an investment of over € 100 million, made by Union Investment, which acquired a 90% share by Sonae Sierra; and also the great deal pursued by Carrefour at the European scale, ie the purchase by Klépierre of 126 shopping centers in France, Spain and Italy, including seven premises in Italy, with an overall value of about € 2 billion. As far as the high street market is concerned, the volume invested is increasing, mainly due to the sale of branches that many banks are facing.

During the first nine months of the year, this type of investment accounted for 45% of the total volume invested in the high street of Italy. The acquisition by Foncier LFPI of a portfolio of 13 bank branches in secondary cities key positions for about € 70 million is the largest deal in this segment during 2014.

A significant innovation compared to the previous months saw starring an Italian pension fund, closing a benchmarking agreement in Q3 2014: actually, it is an investment targeting the retail fund created by Antirion SGR with GCI and involving three shopping galleries belonging to Auchan in Mesagne (Brindisi), Mestre (Venice) and Bussolengo

*303 mln, tre strutture commerciali a Venezia, Brindisi e Verona di Gallerie Commerciali Italia da parte di ENPAM, così come la transazione del centro commerciale "Le Terrazze" di La Spezia, con un investimento di oltre € 100 milioni, effettuato da Union Investment, che ha acquisito una quota del 90% da Sonae Sierra; ed anche la grande operazione portata a compimento da Carrefour a livello europeo, cioè l'acquisto da Klépierre di ben 126 centri commerciali tra Francia, Spagna e Italia, comprendente ben sette strutture situate nella nostra penisola, per un valore complessivo di circa due miliardi di euro.*

*Il volume investito nelle high street è in aumento, soprattutto grazie alla cessione di sportelli bancari che stanno effettuando molti istituti di credito. Nel corso dei primi nove mesi dell'anno, questo tipo d'investimento ha rappresentato il 45% del volume totale investito nelle high street di tutta Italia. L'acquisizione da parte di Foncier LFPI di un portafoglio di 13 sportelli bancari in posizioni chiave delle città secondarie italiane per circa € 70 milioni, è il più grande affare in questo segmento nel corso dell'anno.*

*Una novità rilevante rispetto ai mesi precedenti ha visto protagonista un fondo pensione italiano il quale ha portato avanti un accordo, registrato nel III trimestre. Si tratta di un investimento nel fondo retail creato da Antirion SGR insieme a GCI e contenente 3 gallerie commerciali con ancora Auchan a Mesagne (Brindisi), Mestre (Venezia) e Bussolengo*

Prime rents	Rents (€/sqm/pa)
Shopping centres	800-850
Retail Parks	180-200
High Streets (Rome, Milan)	8,000-8,500

Source: various sources processed by REAG R&D Dept

	Gross prime yields (%)
Shopping centres	6,5 – 8.5
Retail Parks	7.5 – 9.5
Factory Outlet Centers	7.5 – 10
High Streets (Milan – Rome)	5 – 5.5

Source: various sources processed by REAG R&D Dept

(Verona).

This is a genuine positive signal, after the Fondo Mario Negri - with the recent acquisition of the gallery "Le Fonti del Corallo" in Livorno - had already given the evidence of the confidence from national institutional investors towards this asset class, increasingly emerging as a core investment. Looking ahead, the large retail premises, with a regional catchment area and with a well-established performance track- record, particularly in Northern and Central Italy, are set to remain the main target for investors, focusing where expansion are possible. This is partially because Italy is set to continue to feature as a landmark market and the retail sector gave an evidence of higher resiliency to the market downturn.

Indeed, the interest towards retail investment remains strong, focusing on higher performing schemes, in high street and attractive in terms of lot size and feasibility of new developments and expansions.

Rents have stabilized even in secondary locations. It is remarkable that in 2014 renegotiation agreements were signed quoting rents at the same level of the previous contracts and no longer at lower levels, as was the case in the previous years.

In general, landlords are more willing to meet the needs of retailers in order to avoid the risk of vacancy. The outcome is a gradual decrease of vacancies in secondary sites, after high vacancy rates reached in the last two years.

Gross yields for prime shopping centres are at 6.5 – 8.5%. The potential volume of investment in retail sector remains high and is mainly driven by developers keen on selling their schemes.

(Verona). Questo è un segnale positivo, dopo che il Fondo Negri - con la recente acquisizione della galleria "Le Fonti del Corallo" in Livorno - aveva già dimostrato la fiducia negli investitori istituzionali nazionali in questa categoria di asset, che si va sempre più affermando come investimento core. In prospettiva, le grandi strutture con un bacino regionale e con una comprovata continuità di rendimento, soprattutto in Italia settentrionale e centrale, rimarranno l'obiettivo principale per gli investitori, in special modo o dove è possibile l'espansione delle dimensioni della struttura. Ciò è in parte dovuto al fatto che l'Italia rimarrà un mercato di riferimento e che i prodotti del settore retail si sono dimostrati più resilienti nella fase di recessione.

Difatti, l'inclinazione per le attività retail rimane forte, con un interesse particolare sulle strutture migliori, posizionate nelle high street e attraenti per dimensione del lotto per ciò che concerne nuove realizzazioni ed espansioni.

Gli affitti si sono stabilizzati anche nei centri secondari. La tendenza emersa nei primi mesi del 2014 ha mostrato che gli affitti rinegoziati sono stati stipulati allo stesso livello del canone di affitto precedente e non più ai livelli più bassi, come accadeva nei mesi scorsi.

In generale, i proprietari sono più disposti a soddisfare le esigenze dei retailer al fine di evitare il rischio di avere unità sfitte per lunghi periodi di tempo. Questo si traduce in una riduzione progressiva degli sfitti nei centri secondari, dopo le alte percentuali raggiunte negli ultimi due anni.

I rendimenti lordi per i centri commerciali principali si sono attestati al 6,5 – 8,5%. Il volume potenziale di investimento nel settore rimane alto ed è principalmente guidato dai promotori motivati a vendere.



REAL TIME UPDATES

ANYTIME, ANYWHERE

FIND AND BE FOUND

EXPERTS INSIGHTS

DIGITAL PUBLICATIONS

PREMIUM CONTENT

# ITALIAN REAL ESTATE

REAL TIME NEWS FOR  
YOUR REAL ESTATE BUSINESS

info@monitorimmobiliare.it

MONITORIMMOBILIARE  
Italian Real Estate News Il più letto in Italia



www.monitorimmobiliare.it



monitor immobiliare



@monitorimmobili



MARIO BREGLIA  
CHAIRMAN  
SCENARI IMMOBILIARI

SCENARI IMMOBILIARI  
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

# THE WIND OF RECOVERY IS BLOWING THROUGH THE ITALIAN REAL ESTATE MARKET

## IL VENTO DI RIPRESA SOFFIA SUL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

2015 continues to appear as the year of the possible take-off of an economic recovery, starting in Europe and then spreading to Italy.

In the past the best opportunities for investment have often been found in the periods of transition between crisis and recovery. It is still too soon to be sure that this is the period of transition that will allow us to leave behind once and for all almost eight years of crisis and to set out on the road to growth; what is certain is that monitoring of the Italian market on the part of foreign investors has already started. Italy in 2015 finds itself in a climate of renewed confidence, which has been sustained by a number of factors: a general improvement of the economic situation across Europe, a slight recovery of the main economic indicators in Italy, rising confidence on the part of businesses and households, an easing of the credit squeeze and the start of important structural reforms that the country has been expecting for years.

Foreigners have increased their investments in Italy, in government securities, shares and private bonds as well as

*Il 2015 è l'anno del possibile avvio della ripresa economica, europea prima, italiana poi.*

*Le migliori opportunità di investimento storicamente si sono trovate spesso nei periodi di transizione, a cavallo tra una crisi e una ripresa. È ancora presto per affermare che quello attuale sia il periodo di transizione, che ci permetterà di lasciarci definitivamente alle spalle quasi otto anni di criticità e di intraprendere la strada della crescita, ma sicuramente il monitoraggio del mercato italiano da parte degli investitori esteri è già iniziato.*

*L'Italia nel 2015 si trova in un clima di rinnovata fiducia, alimentato da diversi fattori, quali: un generale miglioramento della situazione economica a livello europeo, leggera ripresa dei principali indicatori economici nazionali, innalzamento del clima di fiducia di imprese e famiglie, alleggerimento della stretta creditizia, avvio di importanti riforme strutturali che il Paese attende da anni.*

*Gli investitori esteri hanno accresciuto i propri investimenti in Italia, sia in titoli pubblici, azioni e obbligazioni private che nel settore immobiliare.*



in the real estate sector.

Tourism in Italy has continued to increase its market share, mainly thanks to the foreign component, and represents an important asset with ample space for growth.

The Milan Expo 2015 is the most important global event to have been held in Italy for many years and represents a chance for the relaunch of the whole country and especially for the city of Milan.

There are 147 countries taking part, 60 national pavilions, 20 million visitors expected, of whom 6 millions will be from abroad. The six months of Expo will follow the six months of the Italy presidency of the European Union, when Milan will also be the capital.

The real estate funds industry, from its start in 1999 to today, has enjoyed a very positive growth, achieving a NAV of around 41 billion euro (in December 2014), with an overall value of the directly owned real estate assets of 51,2 billion euro.

The wind of recovery will continue to blow through the Italian real estate market, and the forecast is for the start of a new cycle where the product will have to fulfil the requirements of flexibility and multifunctionality, take up very little ground, reuse what is already there and maximise the energy efficiency of the building. Individual sectors will progress in different ways.

The residential sector is more and more important. For over six years it has built up an unexpressed demand that could not be realised as a market. It will offer excellent investment opportunities, both in the high-level segments

*Il turismo della penisola ha continuato a guadagnare quota, principalmente grazie alla componente estera, e rappresenta una risorsa importante con un ampio spazio di crescita.*

*Expo2015 a Milano è il più importante evento globale che l'Italia ospita da diversi anni a questa parte e rappresenta un'occasione di rilancio per l'intero Paese e per la città di Milano in particolare.*

*Sono 147 i Paesi aderenti, 60 i padiglioni delle nazioni, venti milioni i visitatori attesi, di cui 6 milioni dall'estero. I sei mesi di Expo faranno seguito ai sei mesi di presidenza italiana dell'Unione europea, durante i quali sarà sempre Milano la capitale.*

*L'industria dei fondi immobiliari, dall'avvio nel 1999 ad oggi, ha avuto una crescita molto positiva, arrivando ad un Nav di circa 41 miliardi di euro (a dicembre 2014), per un valore complessivo del patrimonio immobiliare detenuto direttamente di 51,2 miliardi di euro.*

*Continuerà a soffiare un vento di ripresa per il mercato immobiliare italiano. Si prevede l'avvio di un nuovo ciclo dove il prodotto dovrà rispondere a esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, recupero dell'esistente e ricerca dell'efficientamento energetico dell'immobile. Per i singoli comparti gli andamenti saranno differenziati.*

*Il settore residenziale è sempre più importante. Accumula da oltre sei anni una domanda inespressa che non ha potuto trasformarsi in mercato. Offrirà ottime opportunità di investimento, sia nei segmenti di fascia alta che in quelli innovativi (residenze per studenti, case per anziani). La carenza*



and in the innovative ones (student housing, homes for the elderly).

The scarcity of spaces in most cities will lead to increased restructuring, resulting in higher values for new properties and for resales. A gradual increase in sales is expected, which might accelerate over the next two years and then follow a moderate course.

The sector of buildings for office use will continue to be affected by the levels of unemployment and by the tendency to reduce working space. Restructuring will play a bigger role, because the cycle of obsolescence of offices is shorter than in other sectors. The expectation is for a slow but steady growth in the next five years, probably reaching its peak in 2018.

As for the commercial real estate market, the prospects are positive, but more restrained than for other sectors. Interest will focus on high quality buildings, whether shopping centres or properties in city centres.

In particular, city shops will assume greater importance, with restructuring extending outside city centres into areas close to the centre and on the outskirts, provided that they have good transport links. There is likely to be a greater disparity between prices for prime properties and prices for second-level properties.

Industrial buildings for logistical use will continue to enjoy a dynamic market, helped by the continual growth of e-commerce.

Interest in the hospitality sector on the part of foreign investors will continue to increase, mainly due to a wish to diversify their portfolio. Prospects continue to depend both on forecasts of the development of tourism and on the expansion plans of many international chains. It is expected that there will be a slow but steady growth of turnover, which might reach its peak in 2016.

Milan and Rome will continue to be the major focal points for all real estate sectors, even if opportunities and yields will vary for the different markets.



*di aree nella maggior parte delle città porterà ad un aumento dell'attività di ristrutturazione, con conseguente aumento dei valori di nuovo e delle rivendite.*

*Si attende una graduale crescita delle compravendite che potranno avere un'accelerazione maggiore nei prossimi due anni, per poi proseguire ad un ritmo moderato.*

*Il comparto degli immobili ad uso ufficio continuerà ad essere influenzato dai livelli di disoccupazione e dalla tendenza della riduzione dello spazio per lavorare. Avranno maggiore spazio le ristrutturazioni, a causa del più breve ciclo di obsolescenza degli immobili rispetto ad altri comparti.*

*Si prevede una crescita lenta, ma costante, nei prossimi cinque anni, che potrebbe avere il suo picco massimo nel 2018.*

*Per il mercato immobiliare commerciale le prospettive sono positive, ma più calmierate, rispetto ad altri settori. L'interesse si focalizzerà sugli immobili di qualità elevata, sia che si tratti di centri commerciali o di immobili collocati nei centri urbani. In particolare, aumenterà l'importanza del commercio urbano, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semicentrali o periferiche ben collegate.*

*Si attende un ampliamento della forbice tra le quotazioni degli immobili prime e quelli di posizione di secondo livello.*

*Gli immobili industriali ad uso logistica continueranno ad avere un mercato dinamico, alimentato dal costante sviluppo dell'e-commerce.*

*Continuerà ad aumentare l'interesse per il settore degli immobili alberghieri da parte degli investitori stranieri, principalmente in un'ottica di diversificazione del portafoglio.*

*Le prospettive rimangono legate sia alle previsioni di crescita del turismo che ai progetti di espansione di molte catene internazionali. Si attende una crescita moderata, ma costante, del fatturato, che potrà avere il suo punto più alto nel 2016.*

*Milano e Roma continueranno ad essere i maggiori poli attrattivi per tutti i comparti immobiliari, sebbene con differenziazione di opportunità e rendimenti per i diversi mercati.*

**REAL ESTATE IS CHANGING,  
LET'S KEEP YOUR STRATEGY  
AHEAD OF THE MARKET.**



Our teams assist global clients in your European real estate strategy. Our unparalleled knowledge of local markets gives you access to the best opportunities, and tailor-made solutions.

PROPERTY DEVELOPMENT – TRANSACTION – CONSULTING – VALUATION – PROPERTY MANAGEMENT – INVESTMENT MANAGEMENT @BNPPRE



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

Real Estate for a changing world

realestate.bnpparibas.com



CLAUDIO COCUZZA  
SENIOR PARTNER  
COCUZZA & ASSOCIATI STUDIO LEGALE

COCUZZA & ASSOCIATI

Studio Legale

# THE REFORM OF “MAJOR PROPERTIES” LEASES A REVOLUTION IN COMMERCIAL LEASES

## LA RIFORMA DELLE GRANDI LOCAZIONI UNA RIVOLUZIONE NEL MONDO DELLE LOCAZIONI NON ABITATIVE

The so-called Decree “Sblocca Italia”, converted with Law of November 11, 2014 no. 164 and in force as of November 12, 2015, has introduced radical changes to the Italian legislation on commercial leases (Law 392/1978, so called “Legge Equo-canone”, or Law on “Fair Rent”).

Together with other sectors affected, it has been introduced in Italy also a reform of “Major Properties Leases”, concerning commercial leases and covering therefore retail, hotels, industrial and logistics and – also – office spaces.

The reform sets forth the possibility for the parties to derogate from the tenant’s protective discipline provided by Law 392/1978 for property lease agreements with a yearly rent higher than 250.000 Euro (being these latter qualified as “Major Property Leases”).

Hereunder the text of the Law which has added, after the second comma, the following new provision to Article 79 of the mentioned Law 392/1978:

“Notwithstanding the above first comma, the parties of property leases for non-housing purposes, even if related to hotel business, are entitled to agree terms and conditions

*Il Decreto “Sblocca-Italia”, convertito nella legge 11 novembre 2014, n. 164 e in vigore dal 12 novembre 2014, ha apportato una modifica radicale alla legge 392/78 sulle locazioni non abitative (cd. “Legge Equo Canone”).*

*A fianco di norme di ampia portata, è stata infatti introdotta anche la riforma delle “grandi locazioni” aventi ad oggetto immobili non residenziali, quali negozi e centri commerciali, ma anche showroom, hotel, poli logistici, industriali e, naturalmente, uffici.*

*La riforma prevede che le parti possano derogare alla disciplina protettiva del conduttore prevista dalla Legge Equo Canone per locazioni con canone annuo superiore a 250 mila euro (definite appunto “grandi locazioni”).*

*Di seguito il testo della norma che all’art. 79 della Legge Equo Canone, dopo il secondo comma, ha aggiunto il seguente:*

*«In deroga alle disposizioni del primo comma, nei contratti di locazione di immobili adibiti ad uso diverso da quello di abitazione, anche se adibiti ad attività alberghiera, per i quali sia pattuito un canone annuo superiore ad euro 250.000, e che non siano riferiti a locali qualificati di interesse storico a*

derogating from the provisions of this law, provided that the yearly rent of such property leases is higher than Euro 250.000,00 and provided that such property leases are not referred to premises declared of historic interest by a decision issued by regions or municipalities. Such agreements need to be proved in writing.

2. The provisions above do not apply to contracts which are effective on the date of conversion of the Law related to the present Decree. Previous provisions continue to apply to litigation pending on the date in which this decree enters into force.”

Therefore, the (formerly mandatory) provisions concerning minimum duration, automatic renewal, preemption rights, early break right of the tenant for serious reasons, goodwill indemnity in favour of the tenant in case of the termination of the lease and concerning indexation can now be – freely – negotiated between the parties.

The reform represents an historic chance in the field of commercial lease agreements, introducing a radical breakthrough of the discipline towards a liberalization in the field, for the first time since 1978.

As it emerges from the governmental report attached to the “Sblocca Italia” Decree, the possibility for the parties to validly derogate from the mandatory regime of commercial leases if exceeding a certain threshold of yearly rent – i.e. 250.000 Euro – puts Italy in line with other large European countries and will favor foreign investments in real estate, eliminating the traditional protections provided for the tenant when the economic solidity of the latter makes such protection anachronistic and unjustified.

If on the one hand the rationale of reform seems to be widely embraceable, on the other hand it does not seem to be the same for the criteria adopted by the legislator in order to “select” the contracts (i.e. the tenants) considered unworthy of such mandatory protection provided by the Law. Surely, the sole measure of an yearly rent higher than 250.000 euro could not be considered enough for operating

*seguito di provvedimento regionale o comunale, è facoltà delle parti concordare contrattualmente termini e condizioni in deroga alle disposizioni della presente legge.*

*I contratti di cui al periodo precedente devono essere provati per iscritto».*

*2. Le disposizioni di cui al comma 1 non si applicano ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. Ai giudizi in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi ad ogni effetto le disposizioni previgenti”.*

*Pertanto le disposizioni – ad esempio - su durata minima, rinnovo automatico, prelazioni, recesso per gravi motivi, indennità a fine locazione e indicizzazione del canone possono oggi essere oggetto di libera contrattazione tra le parti.*

*La riforma rappresenta una svolta di portata storica nella materia delle locazioni commerciali in quanto introduce, per la prima volta dal lontano 1978, anno di entrata in vigore della Legge Equo Canone, un cambiamento radicale nella normativa in questione e una vera “svolta” liberalizzatrice.*

*Come si legge nella relazione governativa al Decreto Sblocca Italia, l’introduzione della facoltà per le parti di derogare al regime vincolistico delle locazioni commerciali che superino una certa soglia di canone annuale - i 250.000 euro appunto - risponde all’esigenza di mettere l’Italia al passo con i principali paesi europei e di favorire gli investimenti nel mercato italiano, eliminando le tradizionali protezioni del conduttore nel caso in cui la solidità economica di quest’ultimo rende tale protezione anacronistica e non più giustificata.*

*Se da un lato le finalità della riforma appaiono sicuramente condivisibili, non altrettanto può dirsi dei criteri adottati dal nostro legislatore per selezionare i contratti (o meglio i conduttori) “non più meritevoli” delle tutele inderogabili previste dalla Legge Equo Canone.*

*E’ certo infatti che la misura del canone annuale superiore a 250.000 euro non vale da sola a selezionare equamente i conduttori meritevoli di tutele vincolanti da quelli che non lo*





a fair selection between the tenants considered worthy of such binding protection and those who do not deserve it anymore in light of their economic solidity, which makes the new provision potentially at risk under the profile of its constitutional validity. In addition, the choice of the 250.000 euro's threshold of yearly rent – amount amended during the phase of conversion of the “Sblocca Italia” Decree in relation to the starting amount of 150.000 euro – does not appear to be the result of a well-thought evaluation.

It is interesting also to note that the reform excludes any possibility to derogate from the Law 392/1978 in case of lease agreements - with a rent exceeding the yearly 250.000 euro – concerning “premises qualified of historic interest with a decision issued by regions or municipalities”. Provided that the definition given by the legislator is somewhat imprecise, it is important to understand if the reference to “premises qualified of historic interest” is related to premises qualified of cultural and historic interest pursuant to the Heritage Fund Code, or if the fact that the definition of historical premises derives from a regional or local decision may lean towards the conclusion that the

*sono più in ragione della loro solidità economica, rendendo la norma passibile di censure sotto il profilo della sua legittimità costituzionale.*

*In aggiunta, la scelta della soglia dei 250.000 euro di canone annuale - importo così modificato in sede di conversione in legge del Decreto Sblocca Italia rispetto agli iniziali 150.000 euro - sembra essere stata, dall'esame dei lavori parlamentari, piuttosto casuale e non invece il frutto di una ponderata valutazione.*

*E' interessante anche notare che la riforma esclude qualsiasi possibilità di deroga alla Legge Equo Canone qualora la locazione - con canone superiore ai 250.000 euro annuali - abbia ad oggetto “locali qualificati di interesse storico a seguito di provvedimento regionale o comunale”.*

*Posto che la definizione del legislatore è alquanto imprecisa occorre chiedersi cosa egli abbia voluto effettivamente intendere, se cioè il riferimento ai “locali qualificati di interesse storico” sia relativo agli immobili qualificati di interesse culturale, storico ai sensi del Codice dei Beni Culturali ovvero se il fatto che la definizione di locale storico deriva da provvedimenti regionali o comunali debba piuttosto far propendere per la*



legislator intends to make reference to the so-called shops/stores/historic premises, which are effectively declared in such manner by regional or local decisions. We adhere to the second solution proposed, firstly for the expressed reference to both regional and local decisions made in the provision (in fact, cultural goods are qualified in such manner through a State decision) and secondly because, if we exclude from the realm of application of the reform the goods of cultural and historic interest, as a consequence we would carve out of the reform very wide portions of Italian city centers, greatly reducing the practical impact of the reform.

Another interesting aspect related to the interpretation of the new provision concerns the threshold of the “yearly” rent exceeding the 250.000 euro. Indeed, one could lean towards a literal interpretation of the provision, admitting contracts into the reform if providing a minimum term of one year and with a yearly rent higher than 250.000 euro, or alternatively - if a more aggressive interpretation will prevail - legitimating also contracts shorter than a year, provided - however - that the rent is kept higher than 250.000 euro. Property owners expect a lot from this reform, which does not “erase” but transforms Law 392/1978, giving the parties the possibility to derogate from it. Such a reform will surely imply a shift back towards the utilization of the instrument of the lease for major lease agreements concerning top high street locations, where landlords often have utilized the lease of the business branch, in an attempt to circumvent the rigidity of the discipline of lease agreements with respect to terms of validity, early break rights, rents, preemption, goodwill indemnity but also and above all, in order to keep control on the premises and on the tenant, limiting the transfer of lease agreements in one with the transfer of the branches of business, with the payment of relevant amounts as “key money”, for which landlords were previously kept aside.

*conclusione che il legislatore abbia inteso fare riferimento alle cd. botteghe/negozi/locali storici, i quali sono effettivamente dichiarati tali da provvedimenti regionali o comunali.*

*Ci sentiamo di aderire alla seconda delle soluzioni prospettate sia per l'esplicito riferimento ai provvedimenti regionali e comunali contenuto nella norma (in effetti i beni culturali sono dichiarati tali con provvedimento dello Stato) sia perché, se si escludono dalla riforma i beni di interesse artistico e culturale, si esclude una parte significativa dei centri storici delle principali città italiane, riducendo grandemente l'impatto applicativo della riforma.*

*Un altro aspetto sul quale sarà interessante vedere come la disposizione legislativa sarà interpretata riguarda proprio la soglia del canone “annuale” superiore ai 250.000 euro.*

*C'è da chiedersi infatti se ci si limiterà ad un'interpretazione letterale della norma ammettendo contratti in deroga solo ove la durata sia uguale o superiore all'anno e il canone superi la soglia dei 250.000 euro annui ovvero se prevarrà un'interpretazione più “aggressiva” che legittimerà contratti in deroga anche con durate inferiori all'anno e con canoni inferiori a 250.000 euro, ma superiori a tale importo ove considerati in rapporto ad un'annualità di contratto.*

*Le grandi proprietà si aspettano molto da questa riforma che non disapplica in toto la Legge Equo Canone, ma dà alle parti la possibilità di derogarvi.*

*Tale riforma comporterà certamente un ritorno all'utilizzo dello strumento della locazione per le grandi location di prestigio nei centri città, per le quali sino ad oggi le proprietà hanno privilegiato l'affitto di ramo di azienda sia, per ovviare alle rigidità della disciplina delle locazioni quanto a durata, recesso, canoni, prelazione, indennità di avviamento - ma anche e soprattutto, per mantenere il controllo sull'immobile e sul relativo conduttore, limitando le cessioni dei contratti di locazione in una con le cessioni dei rami di azienda in forza dell'art 36 Legge Equo Canone con pagamenti di consistenti key money, cui le proprietà rimanevano estranee.*



ALESSANDRO SCARSELLI  
SCARSELLI E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE

SCARSELLI E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE

# INVESTMENT FUNDS REAL ESTATE PORTFOLIOS: OPPORTUNITIES AND SOLUTIONS TO PUSH-UP THE ASSET REVENUES AND TRASACTIONS

## INVESTIRE IN ITALIA NEI PORTAFOGLI IMMOBILIARI DISMESSI DA BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO: OPPORTUNITÀ E SOLUZIONI PER RILANCIARE LA REDDITIVITÀ E LE TRANSAZIONI COMMERCIALI

In the last years of crisis of the economics the status of portfolios decommissioned by real estate investment funds has suffered a progressive decline, mainly due to the external factors of the market:

- (i) the reduction of the asset value;
- (ii) renegotiation (reduction) of the arrears of rent
- (iii) the consequent reduction of the allocated funds for the maintenance, valorisation and alignment of the assets to the technical laws that has been adopted in the last ten year period.

In the most critical cases, the reduced revenue of the investment has determined a breach of the covenants of the finance agreement and the revision of the ratios on which the original acquisition investment was based. Throughout this article, we will give a few brief indications about most widespread critical issues, found from our law firm in the management of portfolios non-residential and about solutions most frequently adopted in practice to treat

*Nel lungo periodo di crisi dell'economia globale da cui il settore immobiliare del nostro paese cerca di riaffiorare, lo stato di salute dei portafogli dismessi dai fondi d'investimento immobiliare ha subito un lento e progressivo declino. Essenzialmente dovuto a fattori esterni legati all'andamento generale del mercato:*

- (i) la diminuzione del valore degli immobili;*
- (ii) la rinegoziazione (a ribasso) dei canoni di locazione;*
- (iii) la conseguente riduzione delle risorse allocate alla manutenzione, valorizzazione e adeguamento degli immobili alla normativa tecnica entrata in vigore nell'ultimo decennio, in materia impiantistica, ambientale, di sicurezza e salute e di efficientamento energetico.*

*Nei casi più gravi, la ridotta redditività dell'investimento ha portato a rimettere in discussione i covenants del finanziamento non più sostenibili e i valori su cui l'operazione a monte di acquisizione era stata strutturata. Nel corso di questo intervento daremo alcune brevi indicazioni sugli aspetti*

the most problematic situations and to enhance the real estate assets and their profitability, in a perspective of long-term or speculative.

### 1. Due Diligence Real Estate of Investment Fund's Portfolios

The first step is to carry out a real estate due diligence, following which it will be prepared a report that identifies the critical issues found and indicates the possible interventions and solutions to restore the good status of the assets. The following summary table shows an example of due diligence check list of the main issues to verify.

### 2. Urban planning instruments for implementing the value of the asset and its profitability

Examined the conditions of the state of maintenance and alignment to the regulations in force regarding city planning and environmental, health and safety, and prepared an appropriate intervention plan, the second step is the analysis of urban planning instruments available and of the potentialities and solutions for the enhancement of the real estate portfolio.

The correct use of urban planning instruments helps you get the best of the potential of the assets, such as, for example, the change of destination of use of the asset considering the context in the urban area in which it is located, or the possible increase in volume or surface.

### 3. The contractual legal instruments developed in the market practice aiming at restarting Portfolios revenues and facilitate the sales.

In the last years of crisis the operators have developed new instruments to relaunch the revenue of the assets and push up the business transactions.

e le criticità da esaminare e sugli strumenti utilizzabili per affrontare le situazioni più problematiche e tentare di riportare la redditività del patrimonio ai valori pre-crisi, in un'ottica speculativa o di lungo periodo.

### 1. La Due Diligence immobiliare dei Portafogli del Fondo.

*Il primo passo da compiere è quello di eseguire una puntuale due diligence immobiliare, all'esito della quale sarà predisposto un report che individui le criticità riscontrate e indichi i possibili interventi e le soluzioni per rimettere in buone condizioni di salute lo stato degli asset. Nel seguente prospetto sintetico è riportato un esempio di due diligence check list dei principali profili di real estate da esaminare.*

### 2. Gli strumenti urbanistici per implementare il valore degli asset e la loro redditività.

*Esaminate le condizioni dello stato manutentivo e di adeguamento alla normativa tecnica, e messo a punto un adeguato piano di interventi, il secondo step è l'analisi degli strumenti urbanistici a disposizione e delle soluzioni possibili per la valorizzazione del Portafoglio.*

*Un corretto uso di tali strumenti consente di sfruttare al meglio le potenzialità degli asset, quali, ad esempio, il cambio di destinazione d'uso dell'immobile in funzione della collocazione nel tessuto urbano in cui è inserito e della sua messa a reddito, o un possibile aumento di volumetria o di slp.*

### 3. Gli strumenti negoziali elaborati nella prassi per rilanciare la redditività dei portafogli e agevolarne la dismissione.

*In tempi di crisi, gli operatori si sono ingegnati ad elaborare nuovi strumenti per rilanciare la redditività degli immobili e dare impulso alle transazioni commerciali.*

### Real Estate Due Diligence Check List

1. Maintenance status: perform a thorough examination of the state of repair of the wall structures and plants, and prepare a plan of interventions aimed at: (i) eliminate the shortcomings of maintenance accumulated over the years; (ii) adequate the assets to technical legislation, particularly in terms of energy and environmental saving and safety. At the end of this step, it is necessary to develop a short and medium period plan for ordinary and planned maintenance.
2. Cadastral documents: check the cadastral maps and the correspondence with the state of fact of the asset.
3. Building and urban planning documents: check the building licences and the correspondence of the state of fact of the asset with titles and urban planning instruments. At the end of the verification referred to in paragraphs 2 and 3, it should be prepared a technical report about interventions of regularization for aligning the state of fact to the cadastral documentation, building and town planning.
4. Verification of compliance with environmental legislation, safety and health requirements, and report on the alignment and restoration to be implemented.
5. Tax audits: check ongoing procedure.
6. Disputes: analysis of ongoing or potential disputes and their possible solutions, even through a settlement agreement, aimed at resolving the most problematic situations.

One measure for restoring profitability to pre-crisis levels is the renegotiation of the interest rate of the mortgage contract entered into for the purchase of the asset, adjusting it to the interest rates charged by banks today, often more competitive in comparison with those agreed for financing the acquisition of the portfolio.

Can be also reported the recent cases of negotiations - alternatives to the traditional ones - that in the business practice have been adopted to facilitate the sale of the growing number of unsold assets.

The primary need is to allow buyers to utilize the asset immediately, deferring the payment of the price, and, second, protecting the sellers having paid the construction cost of the asset or to have purchased it with a financing recourse and cannot cash out the money immediately

*Negli ultimi tempi, per riportare la redditività ai livelli pre-crisi, si ricorre sempre più alla rinegoziazione del tasso di interesse del contratto di mutuo stipulato all'origine dell'operazione di investimento, adeguandolo ai tassi praticati oggi dalle banche, spesso assai più vantaggiosi rispetto a quelli concordati per finanziare l'acquisizione del Portafoglio. Lo strumento legale è quello della rinegoziazione del contratto con la banca finanziatrice o della surroga. Si segnalano altresì le recenti fattispecie negoziali - alternative a quelle tradizionali - che nella prassi commerciale si sono fatte strada per facilitare la dismissione della crescente mole di immobili invenduti.*

*L'esigenza primaria, di cui le diverse soluzioni negoziali hanno dovuto tener conto, è quella di consentire agli acquirenti di godere immediatamente del bene dilazionando il pagamento del prezzo, e, dall'altro, di tutelare i venditori sui quali grava l'onere finanziario per aver costruito l'immobile ovvero per averlo acquistato con ricorso alla leva bancaria e non possono incassare immediatamente il prezzo.*

*Un ragionevole compromesso consiste nel concedere il godimento*

to extinguish the finance debt.

A reasonable compromise is to allow the possession of the asset to the future purchaser, postponing the transfer of property rights at the time when the price will be paid in full. In this way, the advantages is to consent its use by the purchaser and the reduction of financial charges and maintenance costs by the seller.

The contractual typologies are different: the lease agreement connected to a preliminary contract of sale (or sale option), or the sale with reservation of ownership rights, or the most recent instruments adopted in the market practice such as rent to buy, the buy to rent and help to buy.

#### 4. Final brief observations.

At the end of this short examination, we are able to conclude that a correct use of the instruments that are in investor's hands, briefly indicated here in a exemplifying way, gives the opportunity to resolve the problems that in the last years the Portfolios have accumulated, aiming to push up the asset revenues and restore the profitability at the level of covenants of finance agreement sustainability, and if this is suitable put the assets on trade market for sale.

*dell'immobile*

*al futuro acquirente, rinviando il trasferimento del diritto di proprietà al momento in cui il prezzo sia interamente pagato. In tal modo i vantaggi consistono nel soddisfacimento del bisogno di utilizzo del bene da parte dell'acquirente e nell'alleggerimento degli oneri finanziari e manutentivi da parte del venditore. Le tipologie contrattuali ipotizzabili sono varie: come il contratto di locazione collegato a un contratto preliminare di compravendita (o un'opzione di vendita), oppure la vendita con riserva di proprietà, fino ad arrivare a strumenti più nuovi come il Rent to buy, il buy to rent e l'help to buy.*

#### 4. Brevi considerazioni finali.

*Al termine di questa breve disamina, si può concludere che un corretto uso degli strumenti a disposizione degli operatori, qui indicati in via esemplificativa, consente di affrontare le problematiche che negli anni si sono accumulate su tutti i portafogli immobiliari, nell'ottica di riportare la redditività ai livelli di sostenibilità del finanziamento ed eventualmente ricollocarli sul mercato per la loro dismissione.*



LUCA ARNABOLDI  
CARNELUTTI STUDIO  
LEGALE ASSOCIATO



BENEDETTA AMISANO



# THREE GOOD REASONS TO RETURN TO INVEST IN THE ITALIAN REAL ESTATE MARKET

## TRE BUONI MOTIVI PER TORNARE A INVESTIRE NEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

### Confidence in the Italian real estate market

2015 has started positively for the Italian real estate market. Many signals are encouraging investors, whose outlook, after several years of stagnation in the market, has returned to take on a more positive connotation.

The interest of the major international players during late 2014 and early 2015, appears to have been slowly, but steadily, moving towards Italy, after a period in which international capitals have been considered the more attractive deals in other countries.

Confidence in the Italian market is reflected in the growing interest shown by sovereign wealth funds from Middle Eastern investors and American giants such as Blackstone and Cerberus Capital Management, which seem to prefer the retail sector, recently characterized particularly in terms of the growth of volumes of closed transactions, whilst also playing an important role in the field of prestigious office buildings and luxury hotels.

Necessarily, a central function will be played by banks (both domestic and also international), which have begun to send

### Fiducia nel mercato immobiliare italiano

Il 2015 si è aperto positivamente per il mercato immobiliare italiano. Da molteplici versanti giungono segnali incoraggianti per gli investitori, le cui prospettive, dopo diversi anni di stagnazione del mercato, tornato a assumere una connotazione positiva.

L'attenzione dei grandi player internazionali tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015, sembra infatti che si stia gradualmente, ma costantemente, spostando sull'Italia, dopo un periodo in cui i capitali internazionali hanno trovato più allettanti le compravendite in altri Paesi.

La fiducia nel mercato italiano trova conferma nel crescente interesse dimostrato soprattutto dai fondi sovrani, dagli investitori mediorientali e dai colossi statunitensi, quali Blackstone e Cerberus Capital Management, i quali sembrano per il momento prediligere il segmento retail, che in tempi recenti si è distinto particolarmente quanto a crescita dei volumi di operazioni chiuse, ma giocando un ruolo importante anche nel settore dei palazzi di pregio ad uso uffici e degli hotel di lusso. Ruolo importante verrà necessariamente svolto



clear and positive practical messages of a genuine appetite once again to finance real estate transactions, including big ticket deals, in the Italian market.

### Liberalization of high value commercial leases

The Decree "Sblocca Italia", issued by the government and converted into law No. 164 dated November 11, 2014, outlined the liberalization of the Italian market in high value lease for non-residential use in order to encourage market dynamism and investment, which after 40 years of outmoded pro-tenant regulation had stagnated and was an area ripe for reform. Through article 18 of the new Decree, which is concise but whose effects may be considered "almost revolutionary", the reform provides for that the mandatory regulation so far in favor of the tenant (Law No. 392 of July 27, 1978) may be waived in the lease for non-residential use, even if concerning hotels, provided that the annual rent agreed between the parties exceeds Euro 250,000.

This contracting out cannot be agreed with reference to leases which are in force at the date of the new law coming into force.

For these existing leases the 1978 regime provisions remain in force and will continue to be applied and, accordingly, such mandatory regulation for those leases cannot be waived.

New leases may therefore provide for a duration which is shorter than the former legal minimum of 6 years (9 for hotels), may incorporate whatever rent review mechanisms the parties decide, extend the grounds for refusal by the landlord to renew the lease, as well as exclude any tenant right of pre-emption in the event of a proposed disposal by the landlord of its interest and remove the right to indemnity due to the loss of goodwill by the tenant.

### New regulation of listed real estate investment companies (Siiq)

With the Decree "Sblocca Italia" mentioned above, the government has decided to reform law No. 296 dated December 27, 2006, by making the Italian regulation more similar to corresponding regulations on listed real estate investment companies in Europe, such as the French Societes d'investissements immobiliers cotees, which had

dalle banche, anche internazionali, le quali hanno iniziato ad inviare chiari e positivi messaggi di concreta volontà di tornare a finanziare operazioni immobiliari, anche di importanti dimensioni, nel mercato italiano.

### Liberalizzazione delle grandi locazioni commerciali

Il c.d. Decreto Sblocca Italia, adottato dall'esecutivo e convertito nella legge n. 164 dell'11 novembre 2014, ha delineato la liberalizzazione in Italia del mercato delle grandi locazioni ad uso non abitativo al fine di incentivare il dinamismo del mercato e gli investimenti, dopo circa quarant'anni di normativa vincolistica considerata per certi versi anacronistica, in quanto determinava obbligatoriamente uno sbilanciamento contrattuale a favore del conduttore.

Attraverso l'articolo 18 del citato decreto, molto sintetico ma dagli effetti qualificabili come "quasi rivoluzionari", la riforma prevede che le disposizioni sino ad oggi obbligatorie a favore del conduttore (Legge n. 392 del 27 luglio 1978) siano liberamente derogabili nei contratti di locazione di immobili ad uso non abitativo, anche se adibiti ad attività alberghiera, purché il canone annuo pattuito tra le parti sia superiore a 250.000 euro.

Tale accordo derogatorio non può intervenire con riferimento ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione.

Per tali contratti continueranno ad applicarsi le disposizioni prevalenti e, pertanto, non si potrà intervenire derogando alle suddette norme obbligatorie. I nuovi contratti potranno pertanto stabilire ad esempio una durata inferiore a quella minima di legge pari a 6 anni (9 per gli alberghi), prevedere liberamente i criteri di aggiornamento del canone, ampliare i casi di diniego al rinnovo del contratto, così come regolare liberamente il diritto di prelazione all'acquisto dell'immobile e il diritto all'indennità dovuta per la perdita dell'avviamento commerciale da parte del conduttore.

### Nuova disciplina delle società di investimento immobiliare quotate (Siiq)

Con il c.d. Decreto Sblocca Italia sopra menzionato il governo ha provveduto a riformare anche la legge 27 dicembre 2006, n. 296, riavvicinando la disciplina delle Siiq italiane rispetto alle corrispondenti società di investimento europee quali, ad esempio, le transalpine Societes d'investissements

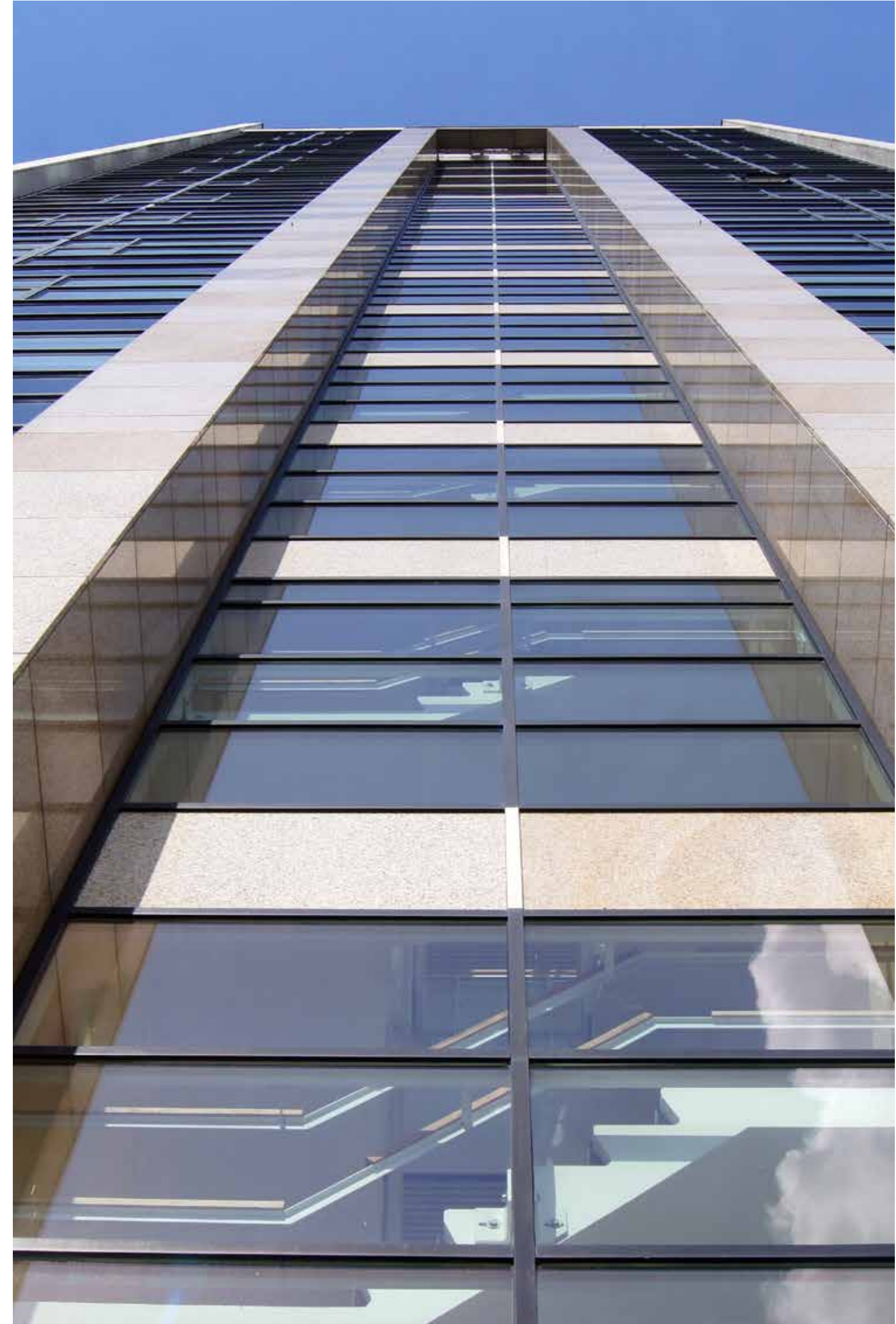
much more success than our Siiq, as to both number of players and value of real estate under management.

The reform should create a more favorable climate for investment – and there is a reasonable belief that such an effect can be demonstrated in the short or medium term – from foreign investors and it should offer to closed-end real estate funds an alternative to the complex path of liquidation. The reform has also introduced a fiscal neutrality regime regarding the asset contribution in favor of Siiq by funds, both for the allocation of participations of Siiq and to the shareholders of the funds, received as a result of the contribution.

Among the most important changes introduced to the Siiq regulation, the variation to the limits of the majority stake and floating stake are noteworthy, which respectively passed from 51% to 60% and from 35% to 25%, and also the reduction from 85% to 70% of the percentage of net income that must be annually distributed to shareholders, facilitating in this way the self-financing possibility of Siiq, which hitherto had been regarded as too restrictive.

*immobiliari cotees, le quali hanno avuto decisamente più successo rispetto alle nostre Siiq quanto a numero di soggetti operanti e valore degli immobili in gestione.*

*La riforma introdotta dovrebbe creare ulteriore terreno fertile per gli investimenti – e vi è una ragionevole convinzione che tale effetto si realizzi nel breve e medio periodo – da parte di soggetti esteri e dovrebbe proporre ai fondi immobiliari chiusi prossimi alla scadenza un'alternativa rispetto alla complessa strada della liquidazione. La riforma ha infatti, introdotto un regime di neutralità fiscale sia per quanto riguarda gli apporti di asset in favore delle Siiq da parte di fondi, sia per l'attribuzione ai quotisti dei fondi di partecipazioni nelle Siiq ricevute a seguito del conferimento. Tra le modifiche più rilevanti introdotte per le Siiq, si segnala inoltre la variazione dei vincoli della quota di controllo e del flottante, i quali sono passati rispettivamente dal 51% al 60% e dal 35% al 25%, e la riduzione dall'85% al 70%, della percentuale di utile netto che deve annualmente essere distribuito ai soci, agevolando in tal modo la capacità di autofinanziamento delle Siiq, che sino ad oggi risultava eccessivamente limitata.*





LUCA IABONI  
PARTNER HI.LEX  
AVVOCATI ASSOCIATI

FEDERICO BULFONI  
OF COUNSEL



hi.lex  
AVVOCATI ASSOCIATI

# THE SHOPPING CENTER EVOLUTION WITHIN URBAN AREAS

## L'EVOLUZIONE DEL CENTRO COMMERCIALE IN AMBITO URBANO

A company seeking to open a shopping center within a urban area in Italy would inevitably have to face a series of difficulties relating to the legal framework (with particular reference to the national and the local legislation on retail structures), the various authorities involved (depending on the size of the shopping center and the type of structures contained in it) and the overlapping of powers and competences (with particular reference to the town planning powers of different entities at a regional, provincial and municipal level, that are ultimately transposed in agreements between the competent entities and the private investors). Depending on the scenario, the above referred difficulties could result not only in the need to face town planning provisions that do not support the presence of a shopping center within a urban area, but also in the need to consider, while structuring the deal, the absence of incentives concerning the town planning aspects (specifically with reference to the urbanization public works to be carried out). There are (at least) three converging interests: the investor's interest in realizing a shopping center which provides a variety of offers and services in areas (such as urban areas) where such variety is increasingly lacking; the interest of the urban centers in having such variety, by also obtaining, at the same time, public utility works carried out by the investor; the interest of the shopkeepers in operating within a contest in which the variety is not only paper-planned, but also justified by

*Una società che fosse interessata a investire in Italia nell'apertura di un centro commerciale in ambito urbano si troverebbe inevitabilmente a dover fronteggiare una serie di difficoltà derivanti dal quadro normativo di riferimento (con particolare riguardo alla regolamentazione nazionale e locale in materia di commercio), nonché dalla molteplicità di livelli amministrativi con cui interagire (a seconda delle dimensioni complessive del centro e della tipologia di strutture di vendita che lo compongono) e dalla relativa sovrapposizione di competenze (con particolare riferimento alla pianificazione urbanistica a livello regionale, provinciale e comunale, che si traduce poi in accordi tra gli enti competenti e il privato).*

*A seconda degli scenari, tali difficoltà potrebbero tradursi nella necessità di confrontarsi con una pianificazione urbanistica non favorevole alla presenza di un centro commerciale in ambito urbano e a dover comunque fare i conti, nello strutturare l'operazione, con un'assenza di premialità per quanto concerne gli aspetti urbanistico-edilizi (soprattutto in relazione alle opere di urbanizzazione da realizzare).*

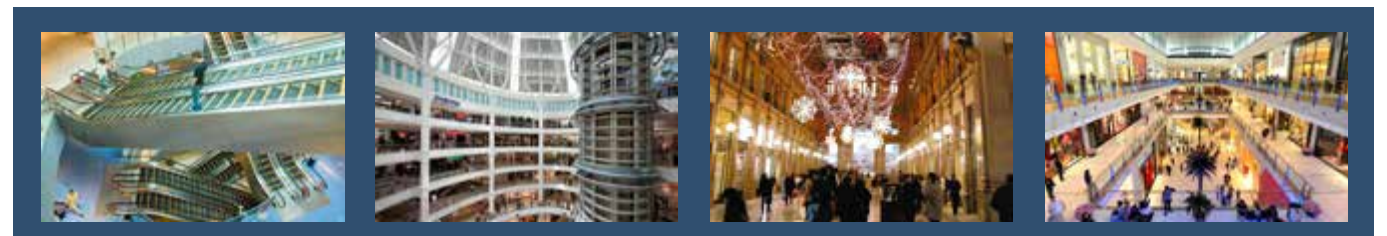
*Per quel che qui interessa, sono (almeno) tre gli interessi che tendono a convergere: quello dell'investitore a realizzare un centro commerciale che fornisca una pluralità di offerte e servizi in un ambito (quello urbano) in cui tale pluralità è sempre più spesso carente; l'interesse dei centri urbani a dotarsi di tale pluralità, cogliendo l'occasione per fare al contempo realizzare dal privato opere di pubblica utilità; l'interesse dei commercianti a operare in un contesto in cui la pluralità non*

the demand. It seems worth to find a way to overcome the present crisis of the out-of-town shopping centers – often “cathedrals in the desert” without personality, the death of which has been already announced – and to find a solution to the continuous impoverishment of the urban centers, that are increasingly characterized by a standardized and repetitive commercial offer and by insufficient public utility works. This would also imply going beyond the vision of the shopping center as a foreign body in the urban fabric.

In some cases (mainly north-European) it has been demonstrated that offer and demand can meet each other by improving at the same time the living standards in the urban settings and creating the conditions for the proliferation of the various businesses that make up the offer. Over the last decade, this requirement has led in Italy to a series of attempts to redevelop urban centers through forms of joint management of the businesses that have taken the name of natural shopping center. Attempts have been made in many Italian regions (Tuscany, Piedmont, Friuli Venezia Giulia, Emilia Romagna, Marche, Lazio, Sardinia and Sicily), but without any intervention of the national legislator on the matter. The purpose of these attempts was to create a networked retail system in historical districts in order to find a way to mix and manage the variety of businesses similar to the role played by the management in “traditional” shopping centers. These attempts have not always had positive outcomes, as they have not been particularly successful at ensuring the right number of offers and services and to enable the realization of the most useful public works for the community. In other words, they did not provide a solution to overcome the death of the “traditional” shopping center, the impoverishment and the standardization of the commercial offering within urban centers. Should it be considered worthy, the objective to bring the shopping center back within urban areas requires that both the (national and regional) legislator as well as the local administrations become aware of it, by implementing policies and measures that really adequate to achieve such objective. With reference to the national legislation, it would be appropriate to adopt further policies aimed at simplifying the authorization processes (e.g.: consultation procedures among various administrations) and, above all, at finding a solution to the overlapping of different authorities and related powers. From the town planning perspective, it would also be desirable that the local administrations change their views about the role of commercial town planning, possibly through the introduction of incentive mechanisms for investors that design and develop urban shopping centers. It could, for example, be extremely useful to provide incentives in terms of a reduction of the demand for urban standards in relation to shopping centers and to adopt measures to facilitate the reclamation of abandoned areas. In other words, it would be necessary to aim at achieving a useful and efficient synthesis between private and public interests: this would be a way to actually facilitate investments and improve the quality of life in urban areas.

*è solo pianificata sulla carta, ma giustificata dalla domanda. Si tratta pertanto di trovare la strada per superare l'attuale crisi dei centri commerciali extraurbani – spesso “cattedrali nel deserto” prive di personalità, la cui “morte” è stata già annunciata – e di fornire un rimedio al depauperamento progressivo dei centri urbani, sempre più caratterizzati da un'offerta commerciale standardizzata e ripetitiva e da un'insufficienza di strutture di pubblica utilità, superando la visione del centro commerciale come un corpo estraneo al tessuto urbano. Alcune esperienze (soprattutto nord europee) hanno dimostrato che la domanda può incontrare l'offerta migliorando al contempo la qualità della vita dei contesti urbani e creando i presupposti per il proliferare delle varie attività commerciali che compongono l'offerta merceologica. Nel corso dell'ultimo decennio, tale esigenza ha portato in Italia a una serie di tentativi di riqualificazione dei centri urbani attraverso forme di gestione unitaria del commercio che hanno preso il nome di centro commerciale naturale. Tentativi in tal senso sono stati avviati in numerose regioni (Toscana in primis, ma anche Piemonte, Friuli Venezia Giulia, Emilia Romagna, Marche, Lazio, Sardegna e Sicilia), senza tuttavia approdare a politiche unitarie a livello nazionale. Si tratta di tentativi accomunati dall'intento di mettere in rete il sistema commerciale e merceologico del centro storico di una città e di creare, in analogia alla gestione unitaria del centro commerciale “tradizionale”, uno strumento in grado di gestire e miscelare opportunamente l'offerta merceologica.*

*Queste esperienze non hanno sempre registrato esiti positivi non essendo in particolare riuscite a garantire la giusta pluralità di offerte e servizi e a consentire la realizzazione delle opere più utili per la comunità. In altri termini, non hanno fornito la soluzione per ovviare alla morte del centro commerciale “tradizionale”, al depauperamento e alla standardizzazione dell'offerta commerciale dei centri urbani. Se ritenuto meritevole, l'obiettivo di riportare il centro commerciale in ambito urbano non può tuttavia prescindere da una presa di coscienza della problematica da parte del legislatore, nazionale e regionale, e delle amministrazioni locali con conseguente adozione di politiche e misure realmente idonee a conseguire l'obiettivo. Sul versante legislativo nazionale sarebbero auspicabili ulteriori interventi volti alla semplificazione dei procedimenti autorizzativi (es.: conferenza di servizi) e, soprattutto, al superamento della sovrapposizione di competenze tra i vari enti di governo. Sul versante della pianificazione urbanistica, sarebbe altrettanto auspicabile un ripensamento da parte delle amministrazioni locali circa il ruolo dell'urbanistica commerciale, eventualmente attraverso l'introduzione di meccanismi incentivanti per gli operatori economici che progettano e realizzano centri commerciali urbani. Potrebbe, ad esempio, risultare estremamente utile intervenire con premialità in termini di riduzione della richiesta di standard urbanistici per i centri commerciali e con misure che agevolino le operazioni di bonifica di aree dismesse. Si tratta, in altre parole, di puntare a una sintesi utile ed efficiente tra interesse privato e interesse pubblico: sarebbe un modo per agevolare in concreto gli investimenti e migliorare la qualità della vita in ambito urbano.*



# RE ITALY

L'IMMOBILIARE  
A CONVEGNO

MERCOLEDÌ 3 GIUGNO 2015

BORSA ITALIANA  
PALAZZO MEZZANOTTE

MILANO

Iniziativa promossa da

**MONITORIMMOBILIARE**.it  
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

In collaborazione con

 **Borsa Italiana**

  
**AF**  
AFFARI & FINANZA

**la Repubblica**

# LA CONVENTION 2015

ACCREDITATI

Un po' Forum di Cernobbio, con ingressi tassativamente a inviti e riservati a top manager e imprenditori del settore, un po' Leopolda, dove le persone per un'intera giornata si incontrano e parlano liberamente per pianificare le strategie future. I nostri abbonati sono stati accreditati (un invito per ogni figura apicale dell'azienda), altri 350 posti sono a disposizione degli sponsor e degli ospiti internazionali. Uno speciale di Repubblica Affari&Finanza incornicerà l'evento. La convention avrà luogo all'interno di Palazzo Mezzanotte, sede della Borsa Italiana. La location vanta una sala plenaria di oltre 1000mq all'interno della quale si svolgeranno gli appuntamenti del mattino. Altre 5 sale saranno a disposizione a rotazione per convegni dedicati durante tutto il pomeriggio. L'appuntamento vedrà l'interazione fra Advisor, Analisti, Fondi Immobiliari, Investitori, Istituti di Credito, Legali, Network Immobiliari, Property e Facility Services, SIIQ, Sviluppatori al tavolo, insieme.



# SPONSORIZZAZIONI

## LE MODALITÀ DI SPONSORIZZAZIONE

Vivi REITALY da protagonista e dai visibilità alla tua azienda: convegni personalizzati, aree dedicate in cui illustrare i tuoi progetti, incontri con gli investitori, brand promotion all'interno della location e sui media, inviti per i tuoi partner.

Sono previste 6 diverse opportunità di sponsorizzazione in base alle tue esigenze.

Contattaci per approfondire le possibili soluzioni:

**MAIN  
SPONSOR**

**CONVENTION  
SPONSOR**

**PLATINUM  
SPONSOR**

**GOLD  
SPONSOR**

**CONVEGNO  
COFFEE BREAKFAST**

**CONVEGNO  
LIGHT LUNCH**

**PER INFO E PRENOTAZIONI**

**MONITORIMMOBILIARE**  
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

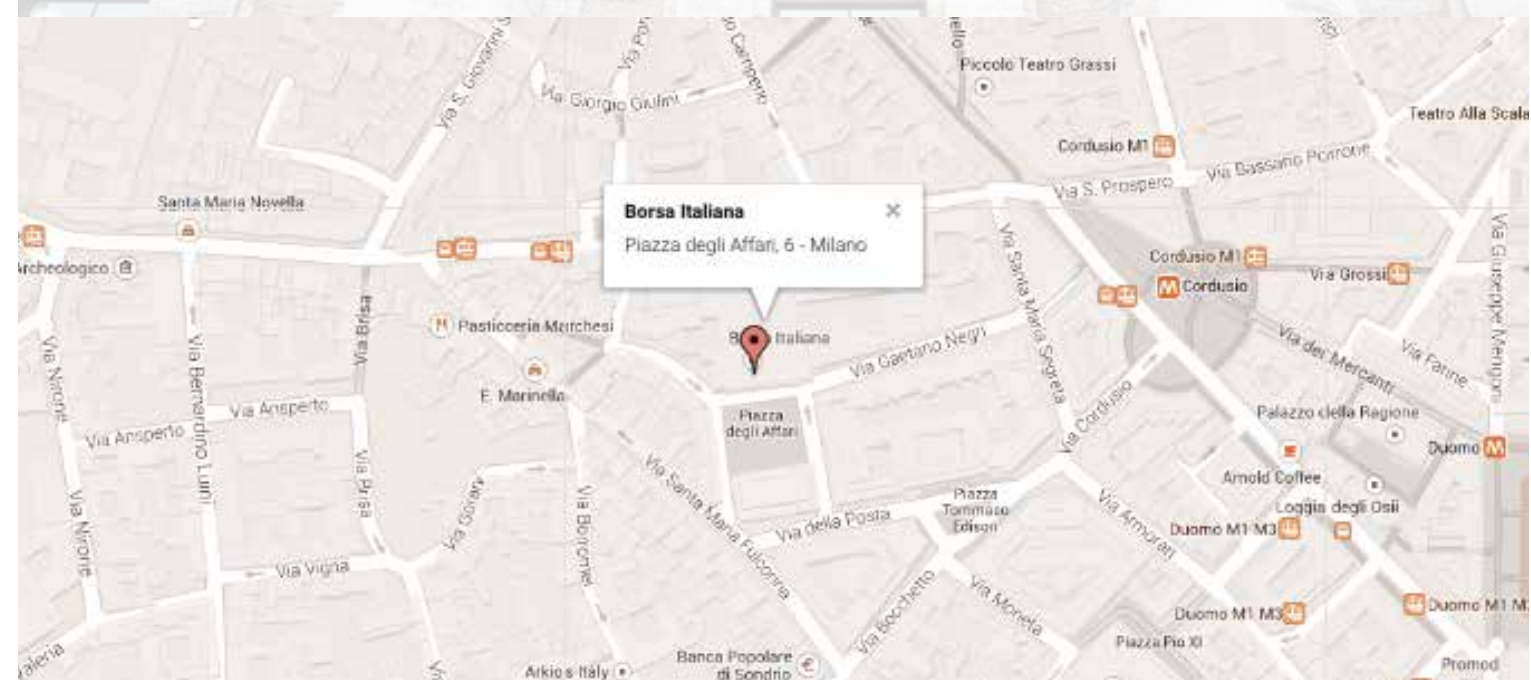
Segreteria organizzativa dell'evento

Giulia Lecci

Telefono: +39 344 2573418

Email: [glecci@monitorimmobiliare.it](mailto:glecci@monitorimmobiliare.it)

Sito web: [www.reitaly.it](http://www.reitaly.it)



TUTTO SUL  
MONDO DEL  
REAL ESTATE  
PER IL TUO  
BUSINESS  
IN TEMPO  
REALE

# IL REAL ESTATE A PORTATA DI MANO

Gli operatori professionali hanno bisogno di essere sempre aggiornati, di ricevere rapidamente tutte informazioni indispensabili per la propria attività. In un mondo sempre più rapido, non è possibile seguire i tempi dei media tradizionali.

Grazie alla rapidità dell'aggiornamento ai suoi abbonati Monitorimmobiliare ha conquistato la leadership del settore con oltre 100.000 visitatori unici al mese. **Web, Video, Cartaceo**: queste le tre linee principali della nostra attività. Forniamo aggiornamenti in tempo reale sul nostro portale web e una newsletter giornaliera che racchiude tutte le notizie della giornata, per tenersi sempre al passo con il mondo del Real Estate. Le flash news si attivano durante la giornata ogni volta che il mercato abbia informazioni da conoscere in tempo reale. I video registrano tutti gli eventi del settore e i commenti dei suoi protagonisti.

Siamo presenti a tutti principali eventi del settore con le nostre pubblicazioni: l'Annuario del Real Estate, realizzato in collaborazione con le principali testate italiane, giunto alla sua sesta edizione; Review, con gli approfondimenti stagionali sui temi di attualità; pagine curate da Monitorimmobiliare sui quotidiani nazionali come La Repubblica.

Continuiamo a lavorare a nuove soluzioni che supportino un settore in continua evoluzione. Monitorimmobiliare assicura indipendenza, chiarezza e completezza dell'informazione: si avvale di una redazione composta unicamente da giornalisti professionisti specializzati nel settore, collaboratori delle principali testate nazionali. Il flusso di notizie è costante, aggiornato in tempo reale, rivolto agli operatori professionali del Real Estate: Sgr e fondi immobiliari, banche, investitori, società di servizi e operatori immobiliari, costruttori, consulenti, promotori, mediatori, imprenditori, associazioni di categoria, università, istituti di ricerca, studi legali, valutatori.

Un portale in costante aggiornamento per garantire ai propri lettori un servizio sempre migliore, che possono seguire le ultime novità attraverso il sito web o i principali social network.

**31.000**  
Iscritti alla newsletter

**100.000**  
Visitatori unici mensili

**800.000**  
Page view mensili

# NEWSLETTER

---

Aggiornarsi è una priorità. Monitorimmobiliare invia ogni giorno due newsletter:

## NEWSLETTER FREE

Gratuita, riporta una sintesi delle principali notizie

## NEWSLETTER PRO

Solo per gli abbonati, riporta tutte le notizie, i report, i video della giornata

Inoltre Monitorimmobiliare offre un servizio unico a tutti i suoi abbonati: una **Newsletter Flash** in tempo reale per ogni movimento rilevante del mercato.



# PUBBLICAZIONI

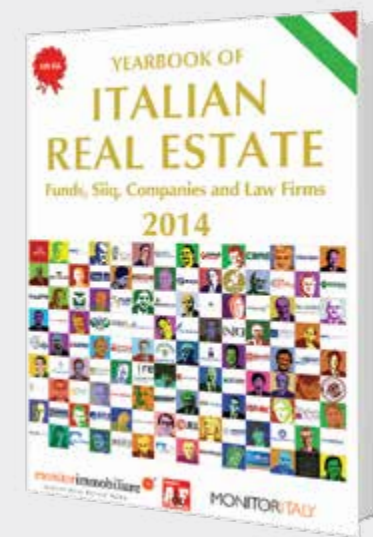
---

## L'Annuario del Real Estate Italiano, dei Fondi Immobiliari, delle aziende del Real Estate e degli studi legali specializzati

L'Annuario, giunto alla sua sesta edizione, è il primo e unico prodotto disponibile sul mercato editoriale che mappa puntualmente il settore immobiliare, fornendo un elenco completo e aggiornato dei suoi operatori, attualmente suddivisi in tre macroaree: Sgr e Siiq, aziende del Real Estate e studi legali specializzati in materia immobiliare. Comunicazione, trasparenza e qualità d'informazione sono i driver che guidano l'iniziativa che si prefigge di mantenere sempre aggiornato il quadro di un mercato in costante evoluzione. L'Annuario del Real Estate è distribuito nelle principali fiere in Italia e all'estero, durante i più importanti convegni di settore, oltre che dalle maggiori associazioni di categoria. La distribuzione cartacea gratuita ha raggiunto le 10.000 copie. Disponibile gratuitamente anche in formato digitale compatibile con i principali dispositivi mobili.

## Review - Gli approfondimenti di Monitorimmobiliare

Conoscere il mercato prima di tutto. Monitorimmobiliare.it cura approfondimenti specifici sulle più attuali tematiche del settore grazie alla collaborazione con le firme più autorevoli del Real Estate italiano. Le pubblicazioni costituiscono una letteratura inedita fino ad oggi, che fa leva sull'eccellenza delle singole società. Attraverso Monitorimmobiliare.it trovano un canale preferenziale per veicolare la loro competenza su specifici argomenti. Review cura approfondimenti tecnico normativi sulle più attuali tematiche del mercato Real Estate italiano, pubblicati in doppia lingua, italiana e inglese. Le best practices del Real Estate italiano, attraverso Review, trovano grande visibilità e diffusione, in grado di raggiungere anche prospect e investitori internazionali, forti di una distribuzione capillare del prodotto presso i principali appuntamenti di settore italiani ed esteri.



# CONVEGNI

La parola passa ai professionisti del settore.

Investimenti, campi d'intervento e best practice del Real Estate italiano ed internazionale. Sono alcuni dei temi trattati nel corso di InFormazione. Una serie di incontri mensili in cui discutere del presente e del futuro del Real Estate in Italia, con un'agenda dettata dall'attualità.

Il coordinamento è affidato ai professionisti di Monitorimmobiliare, i relatori scelti tra le eccellenze del settore.

Nel 2015 Monitorimmobiliare cura l'organizzazione della prima edizione di REITALY, l'immobiliare a convegno. Manager e imprenditori del Real Estate si incontrano nell'importante scenario di Palazzo Mezzanotte a Milano. Un nuovo punto di riferimento per Advisor, Analisti, Fondi Immobiliari, Investitori, Istituti di Credito, Studi Legali, Network Immobiliari, Property e Facility Services, SIIQ e Sviluppatori. Un appuntamento imperdibile per i professionisti del settore, che potranno discutere del quadro attuale e pianificare le strategie future.



# EVENTI

Monitorimmobiliare è presente alle principali fiere del Real Estate in Italia e all'estero e a tutti i più importanti eventi del settore.

Monitorimmobiliare fornisce un'informazione completa e aggiornata ai propri lettori durante ogni evento. In tempo reale vengono selezionati gli spunti più interessanti e pubblicati articoli consultabili sul sito, su cui si condividono anche ricchi approfondimenti video registrati sul campo dai nostri operatori.

# ABBONAMENTI

Monitorimmobiliare offre tre diverse modalità di abbonamento, costruite su misura per venire incontro alle esigenze delle diverse caratteristiche di ogni azienda.

Attraverso l'abbonamento a Monitorimmobiliare è possibile:

- Ricevere la newsletter giornaliera
- Partecipare agli eventi organizzati
- Ricevere gratuitamente gli annuari del Real Estate pubblicati da Monitorimmobiliare
- Pubblicare il logo dell'abbonato negli articoli che riguardano l'azienda. Articolo che sarà inviato con la newsletter, quindi visibile a tutti gli oltre 30mila operatori iscritti (numero provvisorio, in costante aumento)
- Inserire un Banner Pubblicitario nella newsletter giornaliera
- Pubblicare Banner a rotazione sulla home page di Monitorimmobiliare
- Realizzare incontri di formazione one to one tra l'amministratore delegato dell'azienda abbonata (e suoi collaboratori) e un giornalista professionista riguardo alle tecniche di comunicazione personale con i media
- Ricevere alert via Sms in tempo reale riguardo a una parola chiave

Servizi / Modalità abbonamento	UFFICIO STUDI	MARKETING	COMUNICAZIONE
Accedere tramite password a tutte le sezioni di Monitorimmobiliare.it	✓	✓	✓
Ricevere la newsletter quotidiana	✓	✓	✓
Partecipare agli eventi organizzati	✓	✓	✓
Ricevere gratuitamente le pubblicazioni di Monitorimmobiliare.it	✓	✓	✓
Pubblicare il logo dell'abbonato negli articoli che riguardano l'azienda.	✓	✓	✓
Invio dell'articolo con la newsletter quotidiana, visibile a tutti gli oltre 30mila operatori iscritti (numero in costante aumento)		✓	✓
Pubblicare un banner a rotazione sulla home page di Monitorimmobiliare.it		✓	✓
Pubblicare 3 banner a rotazione sulla home page di Monitorimmobiliare.it			✓
Realizzare un incontro di formazione one to one tra l'amministratore delegato dell'azienda abbonata e un giornalista professionista riguardo alle tecniche di comunicazione personali con i media		✓	✓
Realizzare 3 incontri di formazione one to one tra l'amministratore delegato dell'azienda abbonata e un giornalista professionista riguardo alle tecniche di comunicazione personali con i media			✓
Inserire un banner pubblicitario nella newsletter quotidiana			✓
Ricevere alert via Sms in tempo reale riguardo a una parola chiave			✓
Enti Pubblici, S.r.l.	2.900 € - 1 password	4.200 € - 1 password	15.000 € - 1 password
Associazioni, S.p.a.	3.900 € - 3 password	5.600 € - 3 password	15.000 € - 3 password
Società quotate	4.900 € - 5 password	6.700 € - 5 password	15.000 € - 5 password

+iva 22%

+iva 22%

+iva 22%

**SGR**

Italian SGR companies

Società di gestione del risparmio  
italiane

**ACCADEMIA SGR**  
Piazza Borromeo, 14  
20123 Milan  
Tel. +39-02-36567003  
Fax +39-02-36567183  
www.accademiasgr.it

**ADVANCED CAPITAL SGR**  
Via Brera, 5  
20121 Milan  
Tel. +39-02-799555  
www.advancedcapital.com

**AEDES BPM REAL ESTATE SGR SPA**  
Bastioni di Porta  
Nuova, 21  
20121 Milan  
Tel. +39-02-62431  
www.aedesbpmresgr.com

**ALLIANZ GLOBAL INVESTORS SGR**  
Piazza Velasca, 7/9  
20122 Milan  
Tel. +39-02-80200200  
Fax +39-02-80200243  
www.allianzgi.com

**AMUNDI REAL ESTATE ITALIA SGR**  
Piazza Missori, 2  
20122 Milan  
Tel. +39-02-00651  
Fax +39-02-00655754  
www.amundi-re.it

**ANTIRION SGR**  
Via San Prospero, 4  
20121 Milan  
Tel. +39-02-87246183  
Fax: +39-02-87246187  
www.antirionsgr.it

**ASKAR INVESTOR SGR**  
Via dell'Orso 7/A  
20121 Milan  
Tel. +39-02-36582975  
Fax +39-02-36582974  
www.askarinvestors.com

**AXA SGR**  
C.so di Porta  
Romana, 68  
20122 Milan  
Tel. +39-02-5844201  
Fax: +39-02-58442070  
www.axa-realestate.com

**BNP PARIBAS REIM SGR**  
Via Carlo Bo, 11  
20143 - Milan  
Via di Santa Prisca, 26  
00153 - Rome  
+39 02 5833 141  
www.reim.bnpparibas.it



**BORGOSIESA GESTIONI SGR**  
Via Aldo Moro, 3/A  
13900 Biella (BI)  
Tel. +39-015-2529578  
Fax +39-015-8353320  
www.borgosiesasgr.com

**CARLYLE REAL ESTATE SGR**  
Piazza Cavour, 2  
20121 Milan  
Tel. + 39-02-6200461  
Fax: + 39 -02-29013559  
www.carlyle.com  
gr.com

**CBRE GLOBAL INVESTORS SGR**  
Via S. Maria Segreta, 6  
20123 Milan  
Tel. +39-02-7273701  
Fax +39-02-72737070  
www.cbreglobalinvestors.com

**CASTELLO SGR**  
Piazza Armando  
Diaz, 7  
20123 Milan  
Tel. +39-02-454361  
Fax +39-02-45436441  
www.castellosgr.com

**CDPI SGR SPA**  
Via Goito, 4  
00185 Rome  
Via Zenale, 8  
20123 Milan  
Tel. +39-06-42212453  
+39-06-42214607  
www.cdpsgr.it



**CORDEA SAVILLS SGR**  
Via San Paolo, 7  
20121 Milan  
Tel. +39-02-36006700  
Fax +39-02-36006701  
www.cordeasavills.com

**DUEMME SGR**  
Via Dante, 16  
20121 Milan  
Tel. +39-02-85961311  
www.gruppoesperia.com

**ELLE SGR**  
Galleria Vanvitelli, 26  
80129 Naples  
Tel. +39-081-19813356  
Fax +39-081-0605722  
info@ellesgr.it

**ESTCAPITAL SGR**  
Via Carlo Leoni, 7  
35139 Padua  
Tel. +39-049-657884  
Fax +39-049-8751517  
www.estcapital.it

**ERSEL - FONDACO SGR**  
Piazza Solferino, 11  
10121 Turin  
Tel. +39-011-5520111  
Fax +39-011-5520334  
www.ersel.it

**EUROPA RISORSE SGR**  
Via Morigi, 2/A  
20124, Milan  
Tel. +39-02-39359436  
Fax +39-02-875511  
www.europarisorse.com

**FABRICA IMMOBILIARE SGR**  
Via Barberini 47  
00187 Rome  
+39-06-94516601  
+39-06-94516640  
www.fabricasgr.it

**FINANZIARIA INTERNAZIONALE SGR**  
Via Carlo Leoni, 7  
35139 Padua  
Tel. +39-049-657884  
Fax +39-049-8751517  
www.estcapital.it

**FINCOS SPA**  
Corso Milano n. 1  
12084 Mondovì  
Tel. +39-0174-570011  
Fax: +39-0174-570003  
www.grandaimmobiliare.com

**FOCUS GESTIONI SGR**  
Via Ghislieri, 6  
60035 - Jesi (AN)  
Tel. +39-0731-539701  
www.focussgr.it

**FONDATA SGR**  
Via Mazzini, 2  
20123 Milan  
Tel. +39-02-72147766  
Fax +39-02-72147720  
www.fondatasgr.com

**GARDA SPA**  
Piazza del Carmine, 4  
20121 Milan  
Tel. +39-02-36709550  
Fax +39-02-36709569  
www.gardasgr.com

**GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR**  
Via Meravigli, 2  
20123 Milan  
Tel. +39-02-725041  
Fax +39-02-801433  
www.generali-immobiliare.it



**HENDERSON GLOBAL INVESTORS SGR SPA**  
Piazza Pio XI, 1  
20123 Milan  
+39-02-91294850  
+39-02-91294851  
www.threalestate.com

**HINES ITALIA SGR**  
Via della Moscova, 18  
20121 Milan  
Tel. +39-02-65506601  
www.hines.com

**IDEA FIMIT SGR**  
via Mercadante, 18  
00198 Rome  
Via Brera, 21  
20121 Milan  
+39-06-681631  
+39-02-725171  
+39-06-68192090  
+39-02-72021939  
www.ideafimit.it



**INVESTIRE IMMOBILIARE SGR**  
Piazza del Gesù, 48  
00186 Rome  
+39-06-69629200  
+39-06-69629200  
www.investireimmobiliare.com

**MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR**  
Palazzo Meucci  
Via Francesco Sforza  
20080 Basiglio Milano  
3 (MI) - Italia  
Tel. +39-02-90491  
www.mediolanumgestionefondi.it

**NUMERIA SGR**  
Sede Legale:  
Viale Monte  
Grappa, 45  
31100 Treviso  
Sede Operativa:  
Quaternario  
Via Friuli, 10  
31020 San Vendemiano (TV)  
Tel. +39-0438-402601  
Fax. +39-0438-408679  
www.numeriasgr.it

**NAMIRA S.G.R.P.A.**  
Galleria del Corso, 1  
20122 Milan (MI)  
Tel: +39 02-36585158  
Fax: +39 02-36585179  
www.namirasgr.it

**POLIS FONDI SGR**  
Via Solferino, 7  
20121 Milan  
Tel. +39-02-3206001  
Fax +39-02-32060033  
www.polisfondi.it

**PRELIOS SGR**  
Viale Piero e Alberto  
Pirelli, 25  
20126 Milan  
Tel. +39-02-62811  
Fax +39-02-6281.6061  
www.preliossgr.com



**P&G SGR**  
Via Piemonte, 127  
00187 Rome  
Tel. +39-06-45430801  
Fax +39-06-454308401  
www.pgalternative.com

**PENSPLAN INVEST SGR**  
Via della Rena, 26  
39100 Bozen - Bolzano  
Tel. +39-0471-317600  
Fax: +39-0471-317666  
www.pensplan-invest.com

**PRISMA SGR**  
via Vittor Pisani, 14  
20124 Milan  
+39-02 36633750  
+39-02 36633752  
www.prismasgr.com

**QUORUM SGR**  
Via Camperio, 14  
20123, Milan  
Tel. +39-02-72080786  
Fax +39-02-89014811  
www.quorumsgr.it

**REAM SGR**  
Via Alfieri, 11  
10121, Turin  
Tel. +39-011-5623089  
Fax +39-011-5069514  
www.reamsgr.it



**RAETIA SGR**  
Via San Tommaso 5/a,  
20121 Milan  
Tel. +39-02-97154801  
Fax. +39-02-97154899  
www.raetiassgr.it

**SAI INVESTIMENTI SGR**  
Via Carlo Marengo, 25  
10126 Turin  
Tel. +39-011-6657111  
Fax +39-011-6658415  
www.saiinvestimenti.it

**STATUTO INVESTIMENTI SGR**  
Piazza Di San  
Bernardo, 101  
00187 Rome

SATOR IMMOBILIARE  
SGR SPA



Via Giacomo  
Carissimi, 41  
00198, Rome

Tel. +39-06-85829202  
Fax +39-06-85829306  
www.satorgroup.com

SERENISSIMA SGR  
SPA



Via Enrico Fermi, 2  
37135 Verona  
Tel. +39-045-8272760

Fax. +39-045-8272764  
www.serenissimasgr.it

SORGENTE  
SGR



Via del Tritone, 132  
00187 Rome  
Tel. +39-06-58332919

Fax +39-06-58333241  
www.sorgentesgr.it

TANK SGR

Via Della Signora, 2a  
20122 Milan  
Tel. 02 77 88 911

Fax 02 77 88 91 35  
www.tanksgr.it

TORRE  
SGR SPA



Via Mario Carucci 131  
00143 Rome  
Tel. +39-06-47972353

Fax +39-06-47972345  
www.torresgr.com

VALORE REALE SGR SPA

Piazza A. Diaz, 5  
20123 Milan  
Tel. +39-02-676111

Fax +39-02-67479050  
www.valorealesgr.it

VEGAGEST SGR

Largo Donegani, 2  
20121 Milan  
Tel. +39-02-30468301

Fax +39-02-30468318  
www.vegagest.it

YARPA INVESTIMENTI SGR

Via Roma, 4  
16121 Genoa (GE)

Tel: +39- 010-581061  
Fax: +39-010-581400

# All the news for your Real Estate business

Tutte le informazioni sul mondo del Real Estate

## Real time updates

Aggiornamenti in tempo reale

## Experts insights

Le opinioni e gli approfondimenti

# WEB - PRINT - DIGITAL - NEWSLETTER



SUBSCRIPTIONS

ABBONAMENTI

# 2015

Tel: +39-344-2573418 - E-mail: glecci@monitorimmobiliare.it



www.monitorimmobiliare.it



monitor immobiliare



@monitorimmobili

# Studi Legali

Digest of Real Estate law firms

Selezione degli studi specializzati

**BONELLI EREDE PAPPALARDO**

Via Barozzi, 1 Via Salaria, 259  
20122 Milano 00199 Roma  
Tel. +39-02-771131 Bonelli Erede Pappalardo LLP  
Fax +39-02- 30 Cannon Street  
77113260/61 EC4M 6XH Londra

**CARNELUTTI STUDIO LEGALE ASSOCIATO**

Via Principe Amedeo 3 +39-02-655851  
20121 Milano +39-02-65585585  
Via Condotti 91 www.carnelutti.com  
00187 Roma

**CBA STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO**

Galleria San Carlo, 6 Via Flaminia, 135  
20122, Milan 00196, Rome  
Tel. +39-02-778061 www.cbalex.it  
Fax +39-02-76021816

**CHIOMENTI STUDIO LEGALE**

Via XXIV Maggio, 43 20121 Milan  
00187 Rome Tel.+39-02-721571  
Tel. +39-06-466221 www.chiomenti.net  
Via Giuseppe Verdi, 2

**CILIO & PARTNERS**

405 Park Avenue, Balduina, 44  
Suite 802 00136 Roma, Italy  
New York, NY 10022 Tel. (+39) 06-35401637  
Tel. 212-223-1581 www.cilioandpartners.com  
Piazza della

**COCUZZA E ASSOCIATI STUDIO LEGALE**

Via San Giovanni Sul Muro 18 www.cocuzzaeassociati.it  
20121 Milano Tel. +39 02-866096  
Fax. +39 02-862650

**DELFINO E ASSOCIATI WILLKIE FARR & GALLAGHER LLP**

via Michele Barozzi, 2 00186 Roma  
20122 Milano Tel. +39-06-686361  
Tel. +39-02-763631 Fax +39-06-68636363  
Fax +39-02-76363636 www.willkie.com  
via di Ripetta, 142

**DI TANNO E ASSOCIATI STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO**

Via G. Paisiello, 33 Fax +39-06-8419500  
00198 - Roma www.ditanno.it  
Tel. +39-06-845661

**GIACOPUZZI STUDIO LEGALE**

Stradone San Fermo n.21 Numero verde:  
37121 Verona 800-148791  
Tel. +39-045-8011287 Fax +39-045-8011287  
www.studiogiacopuzzi.it

**DLA PIPER**

Via G. Casati, 1 00187 Rome  
20123 Milan Tel +39-06-688801  
Tel +39-02-80618342 Fax +39-06-68880201  
Fax +39-02-80618201 www.dlapiper.com  
Via dei Due Macelli, 66

**GIANNI, ORIGONI, GRIPPO, CAPPELLI & PARTNERS**

Via delle Quattro Fontane, 20 Fax: +971-2-6796664  
00184 Roma 184, Avenue Molière  
Tel.+39-06-478751 B-1050 Bruxelles  
Fax +39-06-4871101 Tel: +32-2-3401550  
www.gop.it Fax: +32-2-3401559  
Piazza Belgioioso, 2 6-8 Tokenhouse Yard  
20121 Milano EC2R 7AS Londra  
Tel: +39-02-763741 Tel: +44-20-73971700  
Fax: +39-02-76009628 Fax: +44-20-7397 1701  
Penthouse 2102 - Rockefeller Center 75  
- Sheikhha Fatima Building Rockefeller Plaza - 18th Floor  
- Corner of 7th St. and NY 10020  
32nd St. Tel: +1-212-9579600  
P.O.Box 42790 Abu Dhabi Fax: +1-212-9579608  
Tel: +971-2-8153333

**GIANCOLA BIANCHI RAVEGLIA STUDIO LEGALE**

Via San Barnaba, 39 22100, Como  
20122, Milan Tel +39-031-271767  
Tel. +39-02-55199512 Fax +39-031-268549  
Fax +39-02-55196590 www.gbrlex.it  
Via Odescalchi, 30

**JONES DAY**

Via Turati, 16/18 Tel. +39-02-76454001  
20121 Milan www.jonesday.com/

**K&L GATES**

Piazza San Marco, 1 Tel. +39 02-3030291  
20121 Milan www.klgates.com

**LATHAM & WATKINS**

Corso Matteotti, 22 00187 Rome  
20121 Milan Tel: +39-06-98956700  
Tel: +39-02-30462000 Fax: +39-06-98956799  
Fax: +39-02-30462001 www.lw.com  
Via Piemonte, 38 P5

**LEGANCE STUDIO LEGALE ASSOCIATO**

Via Dante, 7 00187 Rome  
20123 Milan Tel: +39-06-9318271  
Tel: +39-02-8963071 Fax: +39-06-  
Fax: +39-02- 931827403  
896307810 www.legance.it  
Via XX Settembre 5

**LOMBARDI MOLINARI E ASSOCIATI**

via Andegari, 4/a Fax +39-02-89622333  
20121 Milan www.lmlaw.it  
Tel. +39-02-896221

**LS LEXJUS SINACTA**

via Panama, 52 Fax +39-06-8419664  
00197, Rome www.lslex.com  
Tel. +39-06 8419669

**STUDIO LEGALE ENNIO MAGRÌ&ASSOCIATI**

via Manfredo Naples  
Camperio, 9 Tel. +39-081-416955  
Milan via Guido D'Arezzo, 18  
Tel. +39-02-30322590 Rome  
via Giosuè Carducci, 19

**NCTM STUDIO LEGALE ASSOCIATO**

via Agnello, 12 Fax +39-02-72551501  
20121 Milan www.nctm.it  
Tel. +39-02-725511 www.ntcm.eu

**NEGRI-CLEMENTI STUDIO LEGALE ASSOCIATO**

Milan - Via Bigli, (Viet Nam)  
2 Ho Chi Minh City (Sai-  
Tel +39-02-303049 gon)- 6th floor, Pack-  
Fax +39-02-76281352 simex Building, 52 (Viet  
Verona - Via Quattro Nam)  
Spade, 12 Ulaanbaatar - Metro  
Vicenza - Via del Com- Business Center, 10F  
mercio, 56 (Mongolia)  
Hanoi - 6th floor, www.negri-clementi.it  
Viglacera Exim Building 2,

**NUNZIANTE MAGRONE**

Piazza di Pietra, 26, Fax +39 06 69518333  
00186 Roma www.nunziantemagrone.it  
Tel. +39 06 695181

**OSBORNE CLARKE**

Corso di Porta Corso Trieste, 37  
Vittoria, 9 00198 Rome  
20122 Milan Tel. +39-063-269501  
Tel. +39-025-413171 Fax +39-063-2695030  
Fax +39 025-4131750 www.osborneclarke.com/

**ORRICK HERRINGTON & SUTCLIFFE**

C.so Matteotti 10 00161 Rome  
20121 Milan Roma +39-06-  
+39-02-45413800 45213900  
Fax +39-02-4541-3801 Fax +39-06-68192393  
P.zza della Croce www.orrick.com  
Rossa 2

**PAUL HASTINGS (EUROPE) LLP**

Via Rovello,1 Fax +39-02-30414005  
20121 Milano www.paulhastings.com  
Tel. +39-02-30414260

**SATTA ROMANO & ASSOCIATO**

Foro Traiano 1/a +39 06 69191011  
00187 Roma www.sattaromano.it  
+39 06 6990561

**SCARSELLI E ASSOCIATI STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO**

Palazzo Altieri 20122 Milano  
Piazza del Gesù, 49 Tel. +39-06-42821008  
00186 Rome Fax +39-06-47886700  
Piazza Velasca, 6 www.studiolegalescarselli.it

**STUDIO LEGALE ASSOCIATO CON SIMMONS & SIMMONS LLP**

Corso Vittorio Emanuele II, 1 00187 Rome  
20122 Milan Fax +39-06-  
Tel +39-02-725051 809551  
Via di San Basilio 72 www.simmons-simmons.com

# Real Estate

Digest of italian Real Estate companies

Selezione delle aziende italiane

**ABERDEEN ASSET  
MANAGEMENT**


Italia: Via Dante 16 –  
20121 Milan  
Tel. +39-02-8821081

Fax +39-02-88210811  
www.aberdeen-asset.it

**ADIM PARTNERS**

Corso Monforte 38  
20122 Milan  
Tel. +39-02-49457052

Fax +39-02-49452584  
www.adimpartners.com

**AEW EUROPE**

Via Larga 2 – 20122  
Milan  
Tel. +39 02 89 82 911

Fax +39 02 89 01 21 29  
www.aeweuropa.com

**AGENZIA DEL DEMANIO**

Via Barberini 38  
00187 Rome  
Tel. +39-06-42367638

Fax +39-06-42367530  
www.agenziademanio.it

**AMADESI PARTNERS REAL ESTATE ADVISORS  
SRL (APREA)**

P.zza A. Diaz, 7  
20123 Milano  
Tel. +39-02-49533769

Fax +39-02-87161096  
www.aprea.co.uk

**ANCE - ASSOCIAZIONE NAZIONALE  
COSTRUTTORI EDILI**

via Giuseppe Antonio  
Guattani, 16-18  
00161 Roma

Tel. +39-06-84567.1  
Fax +39-06-84567.550  
www.ance.it

**BAGNOLIFORNITURA SPA DI  
TRASFORMAZIONE URBANA**

Via Enrico Cocchia, 28  
80124, Naples  
Tel. +39-081-2424204

Fax +39-081-5701987  
www.bagnolifutura.it

**BRAVE - BUILDING RATING VALUE GESTITEC  
BEST POLITECNICO DI MILANO  
ENRICO RAINERO & PARTNERS SRL**

Via Maniago, 11  
20134 Milan

Tel. +39-02-26417228  
www.braverating.com

**BENI STABILI  
SIIQ**


Via Piemonte, 38  
00187 Rome  
Tel. +39-06-362221  
Via Carlo Ottavio

Cornaggia, 10  
20123 Milan  
Tel. +39-02-36664100  
www.benistabili.it

**BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE SPA**

Via G. B. Piranesi 10,  
20137 Milano  
Tel. +39-02-485616.1

Fax +39-02-463260  
www.brioschi.it

**BNP PARIBAS REAL  
ESTATE ITALY**


Via Carlo Bo, 11  
20143 Milan  
Via San Basilio, 45  
00187 Rome

Tel. +39-02-5833141  
www.realestate.  
bnpparibas.it  
www.reim.bnpparibas.it

**CASA.IT**


Via Valenza, 5  
20144 Milan

Tel. +39-0422-5944  
www.casa.it

**CBRE  
ITALIA**


Via del Lauro, 5/7  
20121 Milan  
Tel. +39-02-3037771

Fax +39-02-30377730  
www.cbre.com

**COGEST ITALIA**

Via G.B. Pergolesi 25  
20124 Milano

Tel. +39-02-91278  
www.cogestretail.com

**CRIF RES - REAL  
ESTATE SERVICES**


Via della Beverara, 19  
40131 Bologna

Tel. +39-051-4176768  
www.crifres.com

**CDP IMMOBILIARE**


Via Versilia 2 00187  
Roma  
Tel. +39-06-421161

Fax +39-06-42116227  
www.fintecnaimmobiliare.it

**COLLIERS  
INTERNATIONAL  
ITALIA**


via Durini, 4  
Via L. Bissolati, 76  
00197 Roma  
Tel.+39-02-67160201

Fax +39-02-671602016  
www.colliers.com/it-it/  
italy

**COLLIERS REAL ESTATE  
SERVICES ITALIA**


via Durini, 4  
Via L. Bissolati, 76  
00197 Roma  
Tel.+39-02-67160201

Fax +39-02-671602016  
www.colliers.com/it-it/  
italy

**CUSHMAN &  
WAKEFIELD LLP**


Via F.Turati, 16/18  
20121 Milan  
Tel. +39-02-637991

Fax +39-02-63799250  
www.cushmanwakefield.com

**CONDOTTE IMMOBILIARE SPA**

Via Salaria, 1039  
00138 Rome  
Tel. +39-06-88334321

Fax +39-06-88334391  
www.condotteimmobiliare.com

**CITYLIFE SPA**

Largo Domodossola 1a  
20145 Milano  
Tel. +39-02-91437300

www.city-life.it

**COOPSETTE SOC. COOP**

Via San Biagio, 75  
42024 Castelnovo di Sotto (RE)

Tel. +39-0522-961111

**ENGEL &  
VÖLKERS**

Via Larga 15  
20122 Milan  
Tel. +39-02-5849961

Fax +39-02-58499621  
www.engelvoelkers.com/italia

**EXITONE S.P.A.**

Via Leonida  
Bissolati, 20  
00187 – Rome  
Stradale San  
Secondo, 96  
10064 Pinerolo (TO)  
Via Grosio, 10/10

20151 Milan  
Via delle Sette Chiese,  
138-142  
00145 Rome  
Tel. +39-0121-040100  
Fax +39-0121-321008  
www.exitone.it

**F.I.A.I.P. - FEDERAZIONE  
ITALIANA AGENTI IMMOBILIARI  
PROFESSIONALI**


Piazzale Flaminio, 9  
00196, Rome  
Tel. +39-06-4523181

Fax +39-06-96700020  
www.fiaip.it

**DTZ ITALIA  
SPA**

Via Durini 2  
20122 Milan  
Corso d'Italia 83  
00198 Rome

Tel. +39-02-77229901  
Fax.+39-02-77229950  
www.dtz.com/it

**EUROMILANO SPA**

Via Eritrea 48/8  
2015 Milano  
Tel. +39-02-880001281

Fax +39-02-880001222  
www.euromilano.net

**EUROPA GESTIONI IMMOBILIARI S.P.A.**

Viale Europa 190  
00144 Rome

Tel. +39-06-59585155  
Fax +39-06-59587076

**FORUMINVEST ITALIA S.R.L.**

Via Manzoni 30  
20100 Milan

Tel.+39 02-3037031  
www.foruminvest.it

**FONCIERE LFPI ITALIA S.R.L.**

Passaggio Duomo 2  
20123 Milan  
Tel. +39 02-87244774

Fax +39 02-36568014  
www.foncierelfpi.it

**FIMAA**

Piazza G.G. Belli, 2  
00153 Rome



Tel. +39-06-5866476  
www.fimaa.it

**FIABCI ITALIA - FEDERAZIONE INTERAZIONALE DELLE  
PROFESSIONI IMMOBILIARI**

Piazza Diaz,1  
20123 Milan  
Tel. +39-02-783213

Fax +39-02-76009512  
www.fiabci.it

**GABETTI PROPERTY  
SOLUTIONS SPA**

via B. Quaranta 40,  
20139 Milan  
Tel +39-02-77551

Fax +39-02-7755340  
www.gabettigroup.com

**GALOTTI  
SPA**

Via Isonzo, 67  
Casalecchio di Reno (BO)  
Via Camperio, 14 -  
Milan

**GALOTTI**

Tel. +39-051-4162111  
Fax +39-051-4162222  
www.galotti.it

**GEFINTERMEDIAZIONI**

Via L. Bissolati, 20  
00187, Rome  
Str.le San Secondo, 96  
10064, Pinerolo (TO)

Tel. +39-0121-040100  
Fax +39-0121-321008  
www.gefintermediazioni.com

**GENERALI REAL  
ESTATE S.P.A.**

Piazza Duca degli Abruzzi, 1  
34132 Trieste  
Corso Italia, 6  
20122 Milan

Tel. +39-02-725041  
Fax+39-02-72504384  
www.gre.generalis.com

**GRUPPO MUTUIONLINE SPA**

Via F. Casati 1/A  
20124 Milano

Tel. +39-02-489831  
www.gruppomol.it

**GRUPPO VITALI**

Via Alberto da Giussano, 15  
20145 Milan  
TEL. +39-02-74281998

Fax +39-0245490814  
www.vitalispa.it

**GVA REDILCO**


Piazza Armando Diaz 7  
20123 Milan  
Tel. +39-02-8029211  
Fax +39-02-8029222  
Piazza di Pietra 26

00186 Rome  
Tel. +39 06 42013877  
www.gvaredilco.com

**GRUPPO IPI**

via Nizza 262/59  
10126 Turin

tel. +39-011-4277111  
www.ipi-spa.com

**HÉRA INTERNATIONAL  
REAL ESTATE**

Via Conservatorio n. 15  
Milano 20122  
Fax +39-02-76022970



Tel. +39-02-780604  
www.herainmobili.com

**INNOVATION REAL ESTATE**  
 Galleria Sala dei Longobardi 2  
 20121 Milan Italy  
 Tel. +39-02-86996623  
 Fax +39-02-8699661  
 Via della

**ire**  
 INNOVATION real estate  
 Camilluccia 67  
 00135 Rome Italy  
 Tel. +39-06-45686301  
 Fax +39-06-45686327  
 www.innovationre.it

**IGD IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SIIQ S.P.A.**  
 Via Agro Pontino, 13  
 Ravenna (RA)  
 Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, 13

**IMMOBILIARE.IT SPA**  
 Via Pergolesi 2/a  
 00124 Milano  
 Via Ottaviano 6  
 00192 Roma

**IL PUNTO REAL ESTATE ADVISOR SRL**  
 Via Lanzone, 7  
 20123 Milan  
 Tel. +39-02-45494253

**JLL**  
 Via Agnello 8, 20121  
 Milan  
 Via Bissolati 20, 00187  
 Rome

**MAGGI GROUP**  
 Piazza Diaz, 1  
 20123 Milan  
 Tel. +39-02-36557062  
 Via Campagna 49

**NOMISMA S.P.A. SOCIETÀ DI STUDI ECONOMICI**  
 Strada Maggiore 44  
 40125 Bologna  
 Tel. +39-051-

**O.S.M.I. (ORGANIZZAZIONE SERVIZI PER IL MERCATO IMMOBILIARE) BORSA IMMOBILIARE**  
 Via Camperio, 1  
 20123, Milan  
 Tel. +39-02-85154141

**LARRY SMITH S.R.L.**  
 Viale Vittorio Veneto, 20  
 20121 Milan

**ire**  
 INNOVATION real estate  
 Camilluccia 67  
 00135 Rome Italy  
 Tel. +39-06-45686301  
 Fax +39-06-45686327  
 www.innovationre.it

**immobiliare.it**  
 il numero 1 degli annunci immobiliari  
 Tel. +39-02-87107440  
 Fax +39-02-87107499  
 www.immobiliare.it

**il punto**  
 Fax +39-02-89093987  
 www.ilpunto-re.eu

**JLL**  
 Tel. +39-02-8586861  
 Fax +39-02-85868620  
 www.jll.it

**MAGGI GROUP**  
 29121 Piacenza (PC)  
 Tel. +39-0523-498114  
 www.maggigroupre.it

**NOMISMA S.P.A. SOCIETÀ DI STUDI ECONOMICI**  
 6483301111  
 Fax +39-051-223441  
 www.nomisma.it

**O.S.M.I. (ORGANIZZAZIONE SERVIZI PER IL MERCATO IMMOBILIARE) BORSA IMMOBILIARE**  
 Fax +39-02-85154148  
 www.borsaimmobiliare.net

**LARRY SMITH S.R.L.**  
 Tel. +39-02-632814  
 www.larrysmith.it

**PRAXI SPA**  
 Corso V.Emanuele II, 3  
 10125 Turin  
 +39-011-6501429  
 www.praxi.com

**PRELIOS REAL ESTATE**  
 Viale Piero e Alberto  
 Pirelli, 25  
 20126 Milan  
 Tel. +39-02-62811  
 Fax +39-02-6281.6061  
 www.preliossg.com

**PROGETTO CMR ENGINEERING INTEGRATED SERVICES S.R.L.**  
 Corso Italia, 68  
 20122 Milano  
 Viale di Trastevere, 143  
 00153 Roma  
 Tel. +39-02-5849091  
 Fax +39-02-58490928  
 www.progettocmr.com

**RE/MAX ITALIA**  
 Centro Direzionale Colleoni  
 Via Paracelso 4, Palazzo  
 Liocorno ing. 2  
 20864 Agrate Brianza  
 (MB)  
 Tel.+39- 039-6091784  
 Fax +39-039-6091785  
 www.remax.it

**R&D HOSPITALITY**  
 Via Podgora, 10  
 20122 Milano  
 Via Pietro Colletta, 70  
 20137 Milano  
 Tel.+39-02-55012262  
 www.rdhospitality.it

**REAG REAL ESTATE ADVISORY GROUP**  
 Centro Direzionale  
 Colleoni  
 Palazzo Cassiopea, 3  
 Via Paracelso, 26  
 20864, Agrate  
 Brianza, MB  
 Tel. +39-039-64231  
 www.reag-aa.com

**RECCHIENGINEERING**  
 Via Montevecchio, 28  
 10128 Torino  
 Tel. +39-011-5069519  
 Fax +39-011-5069527  
 www.recchi.com

**RINASCIMENTO RE SRL**  
 Viale dei Parioli, 44  
 00197 Rome  
 Tel. +39-06-45668870  
 Fax +39-06-45668871  
 www.rinascimentorealestate.com

**RISANAMENTO SPA**  
 Via Bonfadini, 148  
 20138, Milan  
 Tel. +39-02-4547551  
 Fax +39-02-45475532  
 www.risanamentospa.it

**REAL CONSULTANT SRL**  
 P.zza A. Diaz, 7  
 20123 Milano  
 Tel.+39-02-89866168  
 Fax +39-02-93664331  
 www.realconsultant.it

**PRELIOS**

**SCENARI IMMOBILIARI**  
 ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE  
 Tel. +39-02-33100705  
 Fax +39-02-33103099  
 www.scenari-immobiliari.it  
 www.real-value.it  
 www.forumscenari.it

**SECI**  
 00186 Rome  
 Tel. +39-051-2917751  
 www.secirealestate.it

**SONAE SIERRA**  
 Fax +39-02-623690230  
 www.sonaesierra.com

**SORGENTE GROUP**  
 Fax +39-06-58333241  
 www.sorgentegroup.com

**SOLO AFFITTI**  
 +39-0547-418181  
 www.soloaffitti.it

**ROMEO GESTIONI SPA**  
 Centro Direzionale  
 Is. E4  
 80143 Naples  
 Tel. +39-081-6041200  
 Fax +39-081-6041222  
 www.gruppromeo.com

**SAVILLS ITALY SRL**  
 Via Manzoni, 41  
 20121 Milan  
 Tel. +39-02-3656 9300  
 Fax +39-02-3656 9328  
 www.savills.com

**SANSEDONI SIENA SPA**  
 Via Garibaldi, 60  
 53100 Siena  
 Tel. +39-0577-276100  
 Fax +39-0577276136  
 www.sansedonispa.it

**SCENARI IMMOBILIARI SRL**  
 Viale Liegi, 14  
 00198 Roma  
 Galleria Passarella, 1  
 20122 Milano  
 Via G. Bertini, 3/a  
 20154 Milano  
 Tel. +39-02-33100705  
 Fax +39-02-33103099  
 www.scenari-immobiliari.it  
 www.real-value.it  
 www.forumscenari.it

**SECI REAL ESTATE SPA**  
 Via degli Agresti 6,  
 40123 Bologna  
 Largo Toniolo, 6  
 00186 Rome  
 Tel. +39-051-2917751  
 www.secirealestate.it

**SIDIEF SPA**  
 Roma - Via dei Due  
 Macelli n. 73 - 00187  
 Tel. +39 06-697698  
 Fax +39 06-69769839  
 www.sidief.it

**SONAE SIERRA**  
 Corso Garibaldi, 86  
 20121 Milan  
 Tel. +39-02-62369001  
 Fax +39-02-623690230  
 www.sonaesierra.com

**SORGENTE GROUP**  
 Via del Tritone, 132  
 00187 Rome  
 Tel. +39-06-58332919  
 Fax +39-06-58333241  
 www.sorgentegroup.com

**SOLO AFFITTI**  
 Via Tortona 190  
 47522 Cesena (FC)  
 +39-0547-418101  
 +39-0547-418181  
 www.soloaffitti.it

**COLDWELL BANKER**  
 Via Sardegna, 50  
 Rome  
 Piazza della  
 Repubblica, 27  
 Milan  
 www.coldwellbanker.it

**BEAR PROJECT MANAGEMENT SRL**  
 Via Varese, 18  
 20121 Milano  
 +39-02-45496656  
 +39-02-45496658  
 www.bearpm.com

**SIGEST SPA**  
 via Mauro Macchi 40  
 20124, Milano  
 Tel. +39-02-624191  
 Fax +39-02-6572241  
 www.sigest.it

**T.R.E. TAMBURINI REAL ESTATE**  
 Via Belle Arti, 17  
 40126 Bologna  
 Tel. +39-051265388  
 Tel. +39-3334374606  
 Fax +39-051265388  
 www.tamburini-re.com

**TECNOCASA HOLDING SPA**  
 Via Monte Bianco, 60/A  
 20089 Rozzano (Mi)  
 Tel. +39-02-528581  
 Fax +39-02-52823942  
 www.tecnocasa.it

**UNICREDIT**  
 Via Specchi, 2  
 00100 Rome  
 www.unicredit.eu

**VITTORIA IMMOBILIARE SPA**  
 Galleria San Babila 4/b  
 20122, Milan  
 Tel. +39-02-76028395  
 Fax+39-02-76028405  
 www.vittoriaimmobiliare.com

**WORLD CAPITAL**  
 P.zza Maestri del  
 Lavoro 7  
 20063, Cernusco sul  
 Naviglio (Mi)  
 Viale F. Restelli 3/7  
 20124, Milan  
 Tel. +39-02-95305886  
 Fax +39-02-95305209

**WIISH**  
 Via Roma, 2/14  
 16121, Genoa  
 Tel. +39-010-5955009  
 www.wiish.it

For further informations: +39 344 2573418 - [glecci@monitorimmobiliare.it](mailto:glecci@monitorimmobiliare.it) - [www.reitaly.it](http://www.reitaly.it)

# 600

Real Estate managers and businessmen  
meet up at the convention of the year

# RE ITALY

L'IMMOBILIARE  
A CONVEGNO

## JUNE 3 2015

REAL ESTATE CONVENTION ITALY

BORSA ITALIANA - PALAZZO MEZZANOTTE - MILAN

Promoted by:

**MONITORIMMOBILIARE**  
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

In association with:



**Borsa Italiana**



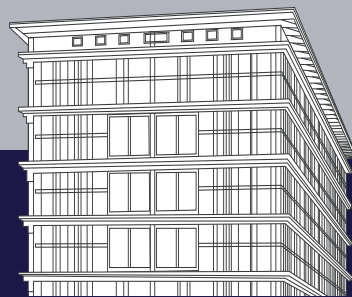
**la Repubblica**

**SORGENTE GROUP**  
LA STORIA DEI NOSTRI IMMOBILI È LA NOSTRA STORIA.



**Piazza Fiume, Roma.**

Anno di costruzione: 1957-1961, realizzata da Impresa Castelli.  
Architetti: Franco Albini e Franca Helg.  
Nella collezione Sorgente Group dal 2006.



*Location, storia, architettura, tenants, partners, reddito e green.*

7 criteri fondamentali che hanno ispirato Sorgente Group nella creazione di una Building Collection unica al mondo.

**SORGENTE GROUP**  
THE ITALIAN FLAIR IN REAL ESTATE INVESTMENT.



MILANO - PROGETTO PORTELLO **FieraMilanoCity**



Un grande progetto italiano da vivere.

**Parco Vittoria** è un grande progetto urbanistico, dall'elevato profilo architettonico. Un grande centro dotato di un elegante **complesso residenziale** e di un moderno **polo direzionale**, collegati da un avveniristico **ponte ciclo pedonale** ad un vasto **parco** da vivere e al **centro commerciale Piazza Portello**. Ottimi i collegamenti con le autostrade ed il centro cittadino; **linee metropolitane MM1** (fermata Lotto) e **MM5** (prossima realizzazione fermata Portello).

			
<b>Residenze</b>	<b>Direzionale</b>	<b>Parco</b>	<b>Centro commerciale</b>
			
<b>CLASSE ENERGETICA A</b> (23,1 kWh/m <sup>2</sup> a) 50.000 mq com. 540 appartamenti 900 parcheggi	<b>CLASSE ENERGETICA A</b> (5,71 kWh/m <sup>2</sup> a) 3 edifici 40.000 mq di uffici 455 parcheggi	80.000 mq piste ciclabili percorso vita oasi lago	25.000 mq 4.000 posti auto

 Galleria San Babila 4/B  
20122 - MILANO  
Tel. 02 76028395  
[www.interimmobili.it](http://www.interimmobili.it)

 **Parco Vittoria**