

REVIEW

n° 3 - Marzo 2013



monitorimmobiliare

ITALIAN REAL ESTATE NEWS



Inside



Italy Bank distressed assets: risk and opportunities rischi e opportunità

ITALIAN AND ENGLISH VERSION

mipim  [®]
The world's property market

OFFICIAL
MAGAZINE



11
EIRE

EXPO ITALIA REAL ESTATE
INFRASTRUCTURE
& TERRITORY
DEVELOPMENT

KNOW, MEET, PROMOTE
THE REAL ESTATE COMMUNITY

4 - 6 JUNE,
FIERAMILANOCITY (MILAN, ITALY)

www.eire.mi.it



Italy

Bank distressed assets: risk and opportunities



REVIEW n° 3

Marzo 2013 / March 2013

© Giornalisti Associati Srl
monitorimmobiliare.it

registrazione 11-11-11 n° 546
Tribunale di Milano

Direttore responsabile
Maurizio Cannone

Cristina Giua
Luigi Dell'Olio
Ilaria Mariotti

1ª edizione 2013 n° 3, Marzo 2013

Copyright © Giornalisti Associati Srl
Tutti i diritti riservati

Art Director
Jacopo Basanisi



Aldo Mazzocco
**Nevertheless, things are starting to move....
Eppur si muoverà**

Pag. 5



Interview with Antonio Intiglietta
**EIRE moves to the heart of Milan
Eire si sposta nel centro di Milano**

Pag. 8



Luca Dondi and Marco Marcatili
**Non-performing asset: loans
and Real Estate
Gli immobili tra i non performing
asset bancari**

Pag. 12



Giulia Battaglia
**The banks' portfolios of real estate credits:
how to manage and restructure them
I portafogli di crediti immobiliari delle
banche: la gestione dei crediti
problematici**

Pag. 16



Gianluca Sinisi
**Distressed asset & repricing: two key factors for
recovery
Distressed asset e repricing: due fattori chiave
per la ripresa**

Pag. 21

Distressed asset bancari: rischi e opportunità



Anna Paola Negri-Clementi
Bank distressed assets evaluation and divestment: risks and opportunities in the real estate
 Valorizzazione e dismissione dei distressed asset bancari: rischi e opportunità nel mercato immobiliare
 Pag. 24



Andrea Scarselli
Real Estate portfolios disinvested by italian banks and funds: opportunities, risks and legislatives
 Investire nei patrimoni di banche e fondi: rischi e opportunità
 Pag. 28



Guido Inzaghi
Focus on the procedures for enhancement of public real estate assets in a market where supply overcomes demand
 Le procedure di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico in un mercato in cui prevale l'offerta
 Pag. 32



Simone Monesi and Umberto Piattelli
Where we stand on the liquidation of Italian real estate funds whose term is about to expire. Il punto sulla dismissione degli immobili dei fondi in scadenza
 Pag. 36



Interview with Matteo Del Fante
The CDP Group's new role in real estate investment
 Il nuovo ruolo del Gruppo CDP Spa negli investimenti immobiliari
 Pag. 40



Addendum: Real Estate companies and law firms operating on the italian market
 Appendice: tutte le aziende del Real Estate, le Società di Gestione del Risparmio, gli Studi Legali specializzati
 Pag. 45

MIPIM 2012
REVIEW n° 1

MAPIC 2012
REVIEW n° 2

Real Estate experts insights

Anytime, Anywhere.

Your news on your computer and mobile device

80.000 single visitors

700.000 page view

4.000.000 hits

Tutte le informazioni sul **settore immobiliare italiano**
le previsioni di mercato, i commenti dei protagonisti

The first italian **Real Estate** news web site

monitorimmobiliare[®]
ITALIAN REAL ESTATE NEWS

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

REAL TIME NEWS FOR YOUR REAL ESTATE BUSINESS

 www.monitorimmobiliare.com

 [monitor immobiliare](https://www.facebook.com/monitorimmobiliare)

 [@monitorimmobiliare](https://twitter.com/monitorimmobiliare)

Nevertheless, things are starting to move....

Eppur si muoverà

Aldo
Mazzocco

President
Assoimmobiliare



Nel 2012, in occasione della scorsa edizione del Mipim, ci si focalizzò sul macro tema della valorizzazione e della eventuale dismissione dei patrimoni immobiliari pubblici del nostro Paese.

Questo tema ha dominato il dibattito interno al nostro settore e talvolta anche la discussione politica, per tutto l'anno trascorso e, anche se poco è successo rispetto a tanta attesa e attenzione, alcuni blocchi di fondazione sono stati posti in opera e ora sarà possibile, per le Amministrazioni Pubbliche, supportate dall'Agenzia del

Demanio, mettere in pratica quanto previsto dalle innovazioni normative faticosamente approvate dal Parlamento. Eppur si muoverà!

Quest'anno s'inizierà a sfogliare il ventaglio dei valori immobiliari sottostanti e in qualsiasi modo collegati all'attività di finanziamento svolta nel passato dagli Istituti di credito.

Dopo più di cinque anni di shock finanziari, anche le politiche di differimento delle posizioni critiche necessitano ormai di essere "bonificate", così da riportare trasparenza sui bilanci e liquidità

In 2012, at the latest MIPIM conference, the focus was on the overall theme of valuating and potentially disposing of our country's public property assets. This issue has dominated the internal debate in our market sector, and often also the political discourse, over the last year, and while not much has actually happened with respect to expectations and attention, a certain amount of groundwork has been laid such that it will now be possible for public administrations, supported by the

Assoimmobiliare proposals at the "Giornata della Collera" (Day of Fury)

The "Giornata della Collera" (Day of Fury) was the day for reiterating Assoimmobiliare proposals for an industrial policy for the sector. Silvia Rovere, Executive Board Member, spoke on behalf of Assoimmobiliare, summarising the proposals as a real economic policy for the real estate infrastructure, similar to those arranged for other strategic industries in Italy, not least of which those for the transport industry: a) Promote a mass structural analysis and reorganisation of the assets, through accurate segmentation of the assets and concluding with clear enhancement action that can also be implemented at a time of economic difficulties as experienced now; b) Offer funding incentives for the assets to render them liquid and financeable through various sources of funds. By using the two macro-structures (Real Estate Funds and Italian REITs) for

property possession and management available under Italian law, it is possible - first and foremost by remedying certain regulatory imperfections - to converge the Italian and international capital needed (to get the market moving again) into the various real estate asset sub segments, segmented and provided with business plans in advance; c) Any funding or disposal would be impossible or ineffective unless it is accompanied by an evident willingness to modernise existing real estate stock, mainly from energy and functional points of view, making use of the impressive Italian production means operating in the real estate-building industry. Offering jobs to thousands of small and medium enterprises capable of working on property renovations generates an upturn in employment levels and in the infrastructural enhancement of the country that is clearly of anti-cyclic importance. Incentives should therefore be given to this type of stock modernisation, for example through

the reward mechanisms envisaged in Milan's new Land Management Plan and other urban planning instruments; d) Short-term generation of a radical simplification and reasonable level of standardisation of regional land management regulations. For some time Assoimmobiliare has been working on an "open" document containing its proposal for a new national land management law, to be formalised at institutional level during the next legislature; e) Updating of the risk assessment and capital absorption models, and of the overall banking system approach to property restoration projects. Assoimmobiliare has recently set up a trilateral working party with ABI and ANCE to achieve this objective. f) Promotion of a new real estate culture based on recovery, revitalisation and best management practices of the country's innovative infrastructure, using transversal methods involving society, the economic sectors and political intervention.

State Property Office, to implement the regulatory innovations that were arduously approved by Parliament. Nevertheless things are starting to move! This year, we will begin to review the gamut of property values underlying, and in any way connected, to financing activities carried out in the past by credit institutions.

After more than five years of financial crisis, deferment policies for critical positions must also now be "reclaimed", in order to restore transparency to financial statements and liquidity to assets.

Now that the worst part of the crisis seems to be over, even regulators are pushing for a more progressive unfreezing of items that are no longer balanced (Loan to Value, ICR, risk profile, etc.).

Assoimmobiliare will carefully follow changes in this segment of assets that is primarily related to real estate.

I believe that the final breakthrough for the sector will be the result of actions by tax authorities and measures by Bank of Italy, with prudent management of the impact on financial statements of credit institutions and also taking into consideration effects on the property market.

I think that this is a rather important market segment, including in relative terms, that will increase in the coming years.

However, I am not yet able to assess its precise nature nor its profitability. Non-performing loans, as they are mistakenly collectively identified by sector operators, combining under one single asset class all property assets belonging to, or closely related to, banks, will certainly have a leading role in our market this year, and even more so in coming years. It is also likely that new types of entrepreneurs and institutions will develop that will work alongside the existing players, who are still "dormant" as they await a new regulatory framework.

They are certainly welcome and we hope that they will help to get the market moving again, which is still suffering today particularly due to an astonishingly low level of transactions.

Le proposte Assoimmobiliare alla Giornata della Collera

La "Giornata della Collera" è stata il giorno per ribadire le proposte di Assoimmobiliare per una politica industriale di settore. Il Consigliere di Presidenza Silvia Rovere le ha riassunte per una vera e propria politica economica per l'infrastruttura immobiliare:

- a) favorire una massiccia e strutturale analisi e riorganizzazione dei patrimoni, attraverso precisi processi di segmentazione degli attivi completati da chiare azioni di valorizzazione implementabili anche in un momento di difficoltà economica come l'attuale.
- b) Incentivare la finanziarizzazione dei patrimoni, per renderli liquidi e finanziabili con diverse fonti di finanziamento. Utilizzando le due macrostrutture (Fondi Immobiliari e Siiq) di possesso e gestione degli immobili di cui l'ordinamento italiano dispone, è possibile, soprattutto rimediando ad alcune imperfezioni normative, far convergere sui vari sub patrimoni immobiliari, preventivamente segmentati e dotati di business plan, i capitali italiani e stranieri essenziali per rimettere in movimento il mercato.
- c) Qualsiasi finanziarizzazione o dismissione sarà impossibile o inefficace se non accompagnata da una chiara volontà di ammodernare, principalmente dal punto di vista energetico e funzionale, gli stock immobiliari esistenti impiegando

l'impressionante apparato produttivo italiano operante nel settore immobiliare - edile. Dare lavoro alle migliaia di piccole e medie imprese capaci di lavorare sulla ristrutturazione degli immobili genera un ritorno di occupazione e arricchimento infrastrutturale del Paese di evidente rilevanza anticiclica. Vanno quindi incentivati questi tipi di interventi di ammodernamento degli stock, per esempio attraverso i meccanismi di premialità previsti dal nuovo PGT di Milano e da altri strumenti urbanistici.

d) Realizzare in breve tempo una radicale semplificazione e una ragionevole omogeneizzazione delle normative urbanistiche regionali. Assoimmobiliare sta lavorando da tempo su un documento "aperto" la cui proposta per una nuova Legge urbanistica nazionale verrà formalizzata nelle sedi istituzionali nella prossima legislatura.

e) Aggiornare i modelli di valutazione del rischio e di assorbimento di capitale e l'approccio complessivo del sistema bancario nei confronti dei progetti di recupero degli edifici. Assoimmobiliare ha recentemente costituito un tavolo trilaterale con Abi e Ance per arrivare a questo obiettivo.

f) Promuovere una nuova infrastruttura immobiliare basata sul recupero, la riqualificazione e la buona gestione dell'infrastruttura innovativa del Paese, con modalità trasversali rispetto alla società civile, ai settori economici e agli interventi politici.



agli asset. Anche i regolatori spingono, ora che il peggio sembra essere passato, verso un progressivo scongelamento delle situazioni non più equilibrate (Loan to value, ICR, risk profile, etc.). Assoimmobiliare seguirà con attenzione l'evoluzione di questo segmento di attività ad alto contenuto immobiliare. Credo che lo sblocco definitivo del settore sarà determinato da interventi delle autorità fiscali e da provvedimenti della Banca d'Italia, con una gestione attenta degli impatti sui bilanci degli Istituti di credito e con un occhio anche agli impatti sul mercato immobiliare. Credo si tratterà di un segmento di mercato assai rilevante, anche in termini relativi, che si protrarrà negli anni a venire. Non sono in grado, peraltro,

di valutarne ancora la natura precisa né la profittabilità. I "non performing loans", come impropriamente vengono sinteticamente chiamati dagli operatori del settore, riunendo in un'unica tipologia tutti gli asset immobiliari nelle mani, o in prossimità delle banche, saranno sicuramente protagonisti del nostro mercato già quest'anno, e ancora di più nei prossimi anni, e nasceranno probabilmente nuovi soggetti imprenditoriali e istituzionali che si affiancheranno a quelli attualmente presenti e ancora "dormienti" in attesa di un nuovo quadro normativo. Saranno benvenuti e ci auguriamo contribuiranno a rimettere in movimento il mercato che soffre oggi soprattutto per un'impressionante rarefazione delle transazioni.

Come to meet us at
MIPIM
12-15 March 2013
Espace Riviera - Cannes
Stand R31/35



BY YOUR SIDE EVERY DAY



At BNP Paribas Real Estate our people work with you to build targeted and integrated real estate solutions for your every need:

Property Development, Transaction, Consulting, Valuation, Property Management and Investment Management.

With our international scope, expertise and on-the-ground presence, you'll find the perfect partner that can ensure the success of your real estate project.

► www.realestate.bnpparibas.it



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE** | Real Estate for a changing world

From left to right: Laura Lago (Investment Management), Lorenzo Barbagli (Property Management), Dario Marullo (Advisory), Claudio Borroni (Client Solutions)

EIRE moves to the heart of Milan



Interview with
Antonio
Intiglietta,
President
Ge.Fi. Spa

Eire si sposta nel centro di Milano

The next edition will take place from 4th to 6th June at FieraMilanoCity. What led to this decision?

“This decision is the result of numerous requests received in recent years by both exhibitors and visitors to the fair. We felt the need to provide our event with a more suitable format and space, above all ensuring it was more central and better connected with the rest of the city. FieraMilanoCity is a fairground equipped with the most advanced services, located in the heart of one of the largest areas of urban transformation in Milan. EIRE, which is now an oriented business appointment, has superseded the traditional trade fair format for the sale of products or services. To the contrary, we want to confirm it as a workplace and a time for comparison amongst components of the Italian Real Estate market, offering operational “tools” in order to facilitate meetings and business opportunities”.

The main theme of the next edition of EIRE will be the enhancement of property value. In what way will it be different?

“For the time being we will discuss ways to improve the value of our public and private patrimony in terms of the development (and not the handover) of properties, areas and land in order to respond the real demands of society. This is the main path towards growth for Italy, where we have an inventory

EIRE si trasferisce nel cuore di Milano. La prossima edizione si svolgerà dal 4 al 6 giugno a FieraMilanoCity. Da cosa è stata dettata questa scelta?

“E’ una decisione frutto di diverse sollecitazioni pervenuteci negli ultimi anni sia dagli espositori sia dai visitatori della fiera.

Sentivamo l’esigenza di dare al nostro evento una forma e uno spazio più adeguati e, soprattutto, più centrale e più connesso alla città. FieraMilanoCity è un polo fieristico dotato di tutti i servizi più avanzati, inserito nel cuore di una delle più grandi zone di trasformazione urbana di Milano.

EIRE, che è ormai un appuntamento

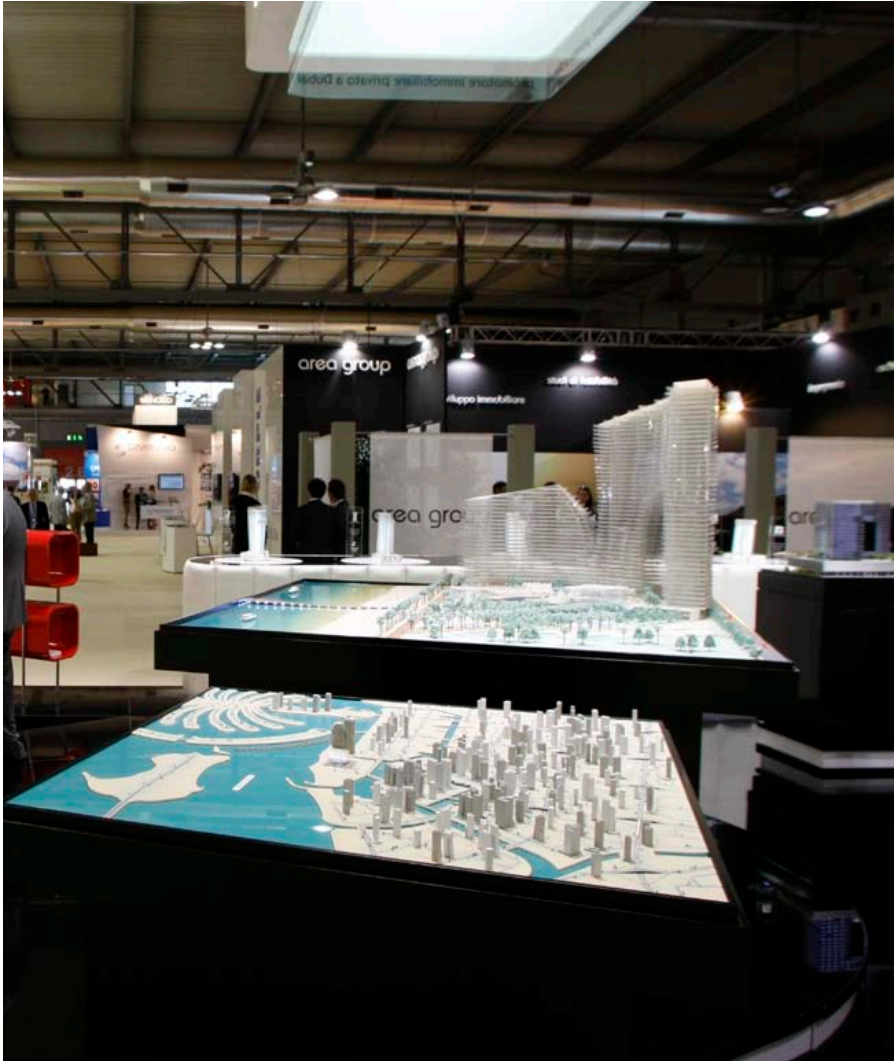
business oriented, ha superato la tradizionale formula fieristica per la vendita di un prodotto o di un servizio.

Al contrario, vogliamo confermarci come il luogo di lavoro e di confronto del Real Estate italiano, mettendo a disposizione dei tools operativi per facilitare gli incontri e le opportunità di business”.

Il tema portante della prossima edizione di EIRE sarà la valorizzazione dei patrimoni. Come verrà declinato?

“Intanto parliamo di valorizzazione dei patrimoni, pubblici e privati, nel senso di sviluppo (e non dismissione)





di immobili, aree e terreni per rispondere ai fabbisogni reali della società.

E' la via maestra per la crescita dell'Italia, dove abbiamo un giacimento di beni che, solo per la parte pubblica, è stato stimato in circa 368 miliardi di euro, ripartito tra lo Stato centrale, i Comuni, le Province, le Regioni, le Asl, le Università e gli enti previdenziali. Si tratta di una ricchezza straordinaria, a cui si aggiunge la quota consistente derivante da tante realtà private ed enti religiosi. La sfida in questo senso è doppia: da una parte stimolare chi possiede questi patrimoni a mettersi in moto per incontrare quelle professionalità in grado di supportare un valido percorso di valorizzazione, dall'altra, sollecitare professionisti, progettisti, sviluppatori e operatori della finanza, perché pongano le loro capacità ed esperienze imprenditoriali al servizio della comunità. E' un cambiamento culturale, che

la crisi ci impone e che implica un percorso lungo, difficile e faticoso. La svolta sarà data dalla costruzione di una nuova economia, che poggi su una nuova concezione d'impresa, in cui la partecipazione all'interesse generale precede il tornaconto personale.

Per questo motivo negli ultimi mesi ho affermato che il Real Estate è chiamato a "piegarsi" alle esigenze reali del nostro Paese".

Quali opportunità saranno in mostra?

"Sarà fondamentale la partecipazione delle istituzioni pubbliche italiane come l'Agenzia del Demanio, la Cassa Depositi e Prestiti, la Fondazione Patrimonio Comune dell'Associazione Nazionale dei Comuni Italiani, che hanno confermato la loro presenza a EIRE 2013.

Siamo impegnati al massimo per radunare il maggior numero possibile

of assets in which the public portion alone has been estimated at approximately 368 billion Euros, split between the Central State, Municipalities, Provinces, Regions, ASLs (Local Health Authorities), Universities and social security entities. This represents extraordinary wealth, to which we must add a significant portion belonging to numerous private and religious entities. We are therefore facing a double challenge: on one hand to encourage the owners of this patrimony to kick-start the process of organising meetings with qualified professionals capable of supporting a valid path towards value enhancement, and on the other hand to encourage professionals, designers, developers and financial operators to place their skill and experience at the service of the community. We are talking about a cultural change which has been imposed upon us by the crisis and which implies a long, difficult and tiresome journey.

The turning point will be represented by the construction of a new economy with a new conception of doing business, where participation in the common good precedes personal gain. Hence why in recent months I have reiterated that Real Estate has been called to "bend down" to the real needs of our country".

Which opportunities will be on display?

"Italian public institutions such as the State Land Office, the Deposit & Loan Fund and the Municipal Heritage Foundation of the National Association of Italian Municipalities have all confirmed their presence at EIRE 2013, and their participation is fundamental. We are 100% committed to collecting the largest possible number of opportunities aimed at enhancing the value of public property, constituting the core of the market. From here, with the help of the active participation of small and large Italian Municipalities, we hope to develop a virtuous public-private collaboration, an essential condition for the recovery of the Real Estate

market. Of course in this regard we cannot forget the criticalities of our Country System. This year we will once again request institutions to focus on the necessity to provide legislative clarity regarding Italian town planning policies.

It is important to simplify, consolidating the normative framework and defining a scope of responsibility for every component: the State needs to define a law of principles, the Regions need to operate without a "local centralisation" logic, Municipalities need to provide more certain timeframes and procedures, promoters need to develop clear and sustainable ideas. In addition to this, it would be beneficial to have a tax system which generally incentivises investments in property development and in particular credit institutions to enhance the value of their own distressed assets".

How will these opportunities and international investors be encouraged to meet?

"Last year, for the first time, more than one hundred investors, both Italian and foreign, participated in EIRE to assess the opportunities in our country, generating a total of 180 appointments. We will replicate and consolidate this formula also for the 2013 edition, creating a time for comparison in order to explore investors' perception of the Italian market.

We have already received confirmation by important national and international companies, such as Bene Stabili, Generali Immobiliare, BNP Paribas, Idea Fimit Sgr, Aberdeen, Carlyle, Epra, just to name a few. It is a virtuous cycle, that which we wish to once again place into motion this year with the creation of the second edition of the digital book "The Best of Italy".

The book represents a tool containing a selection of the best development opportunities in our territory, which we will then make available to investors one month prior to the opening of EIRE 2013 in order to schedule appointments at the fair".



di opportunità di valorizzazione del patrimonio pubblico, che costituiscono il cuore del mercato.

Da qui, con il coinvolgimento attivo dei piccoli e grandi Comuni italiani, speriamo di sviluppare una collaborazione virtuosa pubblico-privata, che è poi la condizione essenziale per la ripresa del Real Estate.

Ovviamente in tutto questo discorso non possiamo dimenticare le criticità del nostro Sistema Paese. Anche quest'anno richiameremo l'attenzione delle istituzioni sulla necessità di mettere in campo chiarezza legislativa sulle politiche urbanistiche italiane.

C'è bisogno di semplificare, unificando il quadro normativo e delimitando per ogni soggetto il proprio ruolo di responsabilità: lo Stato deve definire una legge di principi, le Regioni operare senza logiche di "centralismo locale", i Comuni garantire tempi e procedure più certe, i promotori sviluppare progetti chiari e sostenibili. Oltre a ciò, resta auspicabile una fiscalità che incentivi, in generale, gli investimenti sullo sviluppo immobiliare e, in particolare, gli istituti di credito a valorizzare i propri distressed asset".

Come sarà favorito l'incontro tra queste opportunità e gli investitori internazionali?

"L'anno scorso, per la prima volta, più di cento investitori, italiani ed esteri, hanno partecipato a EIRE, per incontrare le opportunità nel nostro Paese, generando 180 appuntamenti. Replicheremo e consolideremo questa formula anche per l'edizione 2013, realizzando momenti di confronto per esplorare la percezione che gli investitori hanno rispetto al mercato italiano.

Abbiamo già la conferma di importanti realtà nazionali e internazionali, come Beni Stabili, Generali Immobiliare, BNP Paribas, Idea Fimit Sgr, Aberdeen, Carlyle, Epra, tanto per citare qualche esempio.

E' un circolo virtuoso che vogliamo mettere in moto anche quest'anno, realizzando la seconda edizione del book digitale "The Best of Italy", strumento che raccoglie una selezione delle migliori opportunità di sviluppo sul nostro territorio e che metteremo a disposizione degli investitori un mese prima dell'apertura di EIRE 2013 per programmare gli incontri in fiera".



ONE TEAM, NO BORDERS

Operare con successo nel mondo immobiliare significa essere in grado di dare valore aggiunto in un settore che è diventato sempre più sofisticato e maturo e di fornire risposte puntuali ed esaurienti su una molteplicità di temi.

In DLA Piper abbiamo da tempo accettato le nuove sfide creando un dipartimento di real estate internazionale composto da più di 550 professionisti che lavorano assieme e forniscono assistenza ai clienti nel diritto immobiliare, societario, urbanistico, finanziario e fiscale. In poche parole: one team with no borders!

Operating successfully in the real estate market means adding value to an industry that has become increasingly sophisticated and mature, and providing timely and extensive advice on a variety of topics.

At DLA Piper we have embraced these new challenges and with an international real estate team consisting of over 550 lawyers we can advise clients on all of their real estate needs, whatever their sector and wherever they are located. In short, we are one team with no borders!

Find out more at: www.dlapiperrealworld.com
or contact Olaf Schmidt, Head of International Real Estate and Head of Italy Real Estate, olaf.schmidt@dlapiper.com

www.dlapiper.com

EVERYTHING MATTERS



In Italy DLA Piper is the trading name of Studio Legale Tributario Associato. DLA Piper is a global law firm operating through various separate and distinct legal entities. Further details of these entities can be found at www.dlapiper.com.

Copyright © 2012 DLA Piper. All rights reserved. | FEB12 | 2171832

Non-performing asset: loans and Real Estate



Luca Dondi, Marco Marcatili
Nomisma

Gli immobili tra i non performing asset bancari

The business trend is in slow recovery, but the economy is compromised

The tensions on the financial markets loosen, but the reactivation of loan and real estate circuits shows traces of structural factors intervened during the slump.

Even though provisions start to indicate timid signals of upswing in the last months of 2013, we will necessarily have to deal with the legacy of the double recession during the slow recovery that will distinguish the Country in the next biennium.

The first recession, in 2008-2009, witnessed for the first time a halt of the expansive phenomena (loans and real estate in primis), provoking a drastic cut in the saving capacity of families and, therefore, a fall of the investment potential in durable goods, worsened especially by a growing process of loan selection.

The second recession, during 2011-2012 up till now, sees an indiscriminate impact on the economic system, it assails the family subject in particular and does not spare even the most productive enterprises.

In this second recessionary wave, in fact, the relapse in a state of economic difficulty and the widespread awareness that the new cycle will not be short or, most of all, predictable, in terms of employment and income impact,

Congiuntura in lento recupero, ma economia compromessa

Si allentano le tensioni sui mercati finanziari, ma la riattivazione dei circuiti creditizio e immobiliare risentono di fattori strutturali intervenuti durante la fase depressiva.

Nonostante le previsioni inizino a segnalare dei timidi segnali di ripartenza negli ultimi mesi del 2013, nel lento recupero che caratterizzerà il Paese nel prossimo biennio bisognerà fare i conti necessariamente con i lasciti della doppia recessione.

La prima del 2008-2009 che ha visto, per la prima volta, l'arrestarsi dei fenomeni espansivi (credito e immobiliare in primis), nonché

provocato un drastico taglio della capacità di risparmio delle famiglie e, dunque, una caduta del potenziale di investimento nei beni durevoli, aggravata soprattutto da un crescente processo di selezione del credito.

La seconda del 2011-2012 che registra, a tutt'oggi, un impatto indiscriminato sul sistema economico, investe in modo particolare il soggetto famiglia e non risparmia neppure le imprese più produttive.

In questa seconda ondata recessiva, infatti, la ricaduta in uno stato di difficoltà economica e la diffusa consapevolezza che il nuovo ciclo non sarà né breve, né soprattutto prevedibile in termini di impatto





occupazionale e reddituale, hanno creato le premesse per un impatto così indiscriminato da ricondurre essenzialmente alla caduta senza precedenti della domanda interna e al blocco sostanziale della funzione selettiva del credito.

Immobili e crediti come non-performing asset

In questo quadro il mercato immobiliare italiano continua a essere in crisi.

Quando si pensava di aver ormai raggiunto la soglia di resistenza, dopo un quadriennio di continui arretramenti, si è abbattuto sul settore un nuovo tracollo di impronosticabile durata.

Le quasi 600 mila compravendite residenziali e i circa 4,2 miliardi

di investimenti corporate del 2011 rappresentano, infatti, grandezze nemmeno paragonabili rispetto ai livelli su cui si attesta oggi il mercato immobiliare italiano.

La “dipendenza da credito”, che il mercato immobiliare ha progressivamente sviluppato nella fase ascendente del ciclo rappresenta, si è rivelata una trappola da cui le banche italiane cercano oggi affannosamente di uscire, in un ambito in cui la massiccia diffusione della proprietà e l’ondivago interesse per il comparto da parte degli investitori istituzionali limitano significativamente le possibilità di azione.

Inoltre, l’inesorabile scivolamento verso la sofferenza di una quota non trascurabile di crediti,

have paved the way towards an impact so indiscriminate as to lead back essentially to the unprecedented fall of the domestic demand and to the substantial block of the selective function of loans.

Real estate and loans as non-performing asset

Within this frame, the Italian real estate market continues to pass through a crisis.

When everybody thought that the threshold of durability was reached by then, after four years of continuous withdrawals, a new collapse of unpredictable duration hit the business.

The size of the almost 600,000 residential transfers and the almost 4.2 billion corporate investments of 2011 is, in fact, not even comparable to the levels of the Italian real estate market of the day. The “dependence from loans”, that has been progressively developed by the real estate market during the rising phase of the cycle, has revealed itself to be a trap from which the Italian banks try anxiously to escape today, in an ambit where the massive diffusion of the property and the sea-roving interest for the business by institutional investors limit significantly the possibilities of action.

Furthermore, the inexorable slipping towards a significant quantity of accounts uncollectible, associated to the evolution of the prudential regulation, which forces the banks to hold additional capital in comparison with the past against investments in real estates, has led to a change of mind about the allocation strategies which could be characterized by structural patterns. The reiteration of the “delay and pray” model (i.e. “delay” the liquidation and “pray” that the debtor finds the money) as a strategy of managing bad debts and, at least in the near future, of contextual self-protection, risks to represent, in absence of miraculous cyclic inversions, a counterproductive choice for the banking system itself, with unavoidable relapses in terms of illiquidity of the real estates to be alienated.

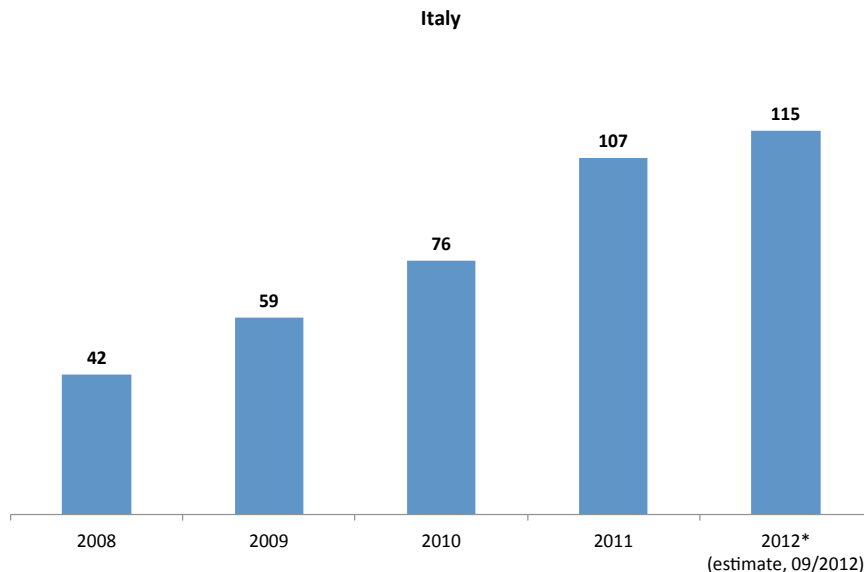
Burden of non-performing loans

Among the heavy legacies of a recession, towards which no exercise of discrimination of the creditworthiness has been of use, we can surely count the progressive worsening of the credit quality. According to the last ratings, the volume of the so-called “non-performing loans” – categories of loans among which there are outstanding credits, impaired loans and restructured loans and for which the collection is uncertain, both in terms of observance of the due date and in terms of the amount of the statement – should become fixed on levels similar to those of the previous year (€107 billions in 2011, €115 billions in 2012), especially thanks to the effect of the moratoria and to the banking attitude of “postponing” as much as possible probable bad debts provisions.

Such amount results certainly moderate if compared to that of other European countries of reference (€196 billions in Germany and €172 billions in Great Britain for the year 2011). However, major concerns emerge about the dynamics of the credit deterioration, despite the diffused “political” efforts of containment. In the first place, just on the two recessionary peaks (2009 and 2012), heavy difficulties on the labour market have contributed to an increase of over 40% per year of the consistencies of non-performing loans, in countertendency with the decrease of the non-performing stock in Germany and Great Britain. In addition, in the last five years, the impact of the negative economic situation in Italy turns out to be the worst (+155% in the volume of non-performing loans), excluding Ireland.

Also on the front of enterprises, the evidences emerging from the

SOURCE: PRICEWATERHOUSECOOPERS

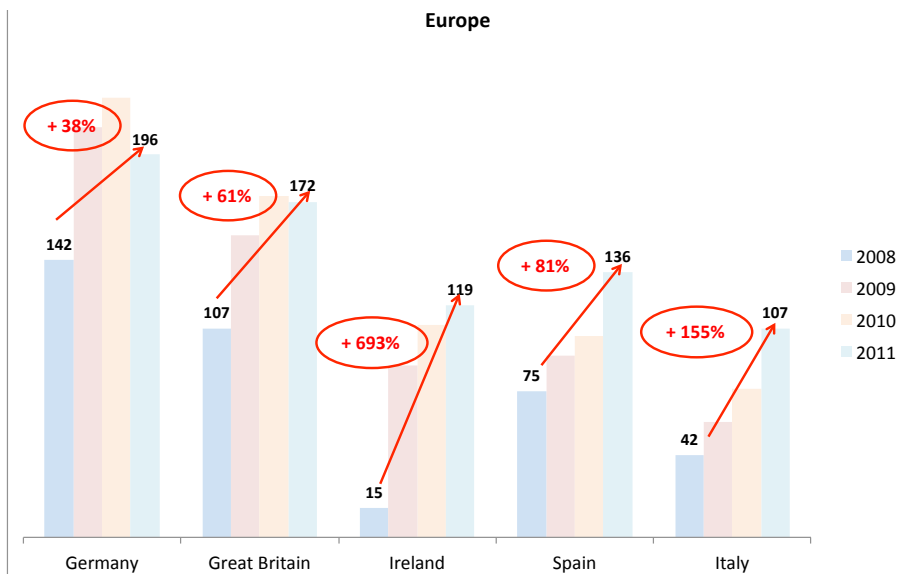


associato all’evoluzione della regolamentazione prudenziale, che impone alle banche di detenere capitale addizionale rispetto al passato a fronte degli impieghi immobiliari, ha spinto a un ripensamento delle strategie allocative che non è escluso possa avere caratteri strutturali. La reiterazione del modello “delay and pray” (ossia “rinvia” il pagamento e “prega” che il debitore trovi i soldi) come strategia

di gestione delle insolvenze e, quantomeno nell’immediato, di contestuale autotutela, rischia di rappresentare, in assenza di miracolose inversioni cicliche, una scelta controproducente per lo stesso sistema bancario con inevitabili ricadute in termini di illiquidità degli immobili da alienare.

Il fardello dei non-performing loans

Tra i pesanti lasciti di una recessione,



SOURCE: PRICEWATERHOUSECOOPERS



nei confronti della quale non è valso alcun esercizio di discriminazione del merito creditizio, si annovera sicuramente il progressivo peggioramento della qualità del credito.

Secondo le ultime stime, il volume dei crediti deteriorati – cosiddetti non-performing loans, categorie di prestiti tra cui le sofferenze, gli incagli e i crediti ristrutturati per le quali la riscossione risulta incerta sia in termini di rispetto della scadenza, che per ammontare dell'esposizione – dovrebbe attestarsi su livelli non dissimili a quelli dell'anno precedente (107 miliardi di euro nel 2011, 115 miliardi nel 2012), grazie soprattutto all'effetto delle moratorie e all'atteggiamento bancario di "rimandare" il più possibile eventuali svalutazioni creditizie.

Tale ammontare risulta indubbiamente contenuto se paragonato a quello di altri Paesi europei di riferimento (stando al 2011, 196 miliardi di Euro in Germania e 172 miliardi in Gran Bretagna).

Tuttavia, è sulla dinamica del deterioramento del credito che emergono le maggiori preoccupazioni, nonostante i diffusi sforzi "politici" di contenimento. In primo luogo, proprio nel culmine dei due picchi recessivi (2009 e 2012), le forti difficoltà sul mercato del lavoro hanno contribuito a far registrare un aumento di oltre il 40% su base annua delle consistenze dei non-performing loans, in controtendenza rispetto alla diminuzione dello stock deteriorato sperimentata in Germania e Gran Bretagna. Per giunta, nell'ultimo lustro, in Italia l'impatto della congiuntura economica negativa risulta essere il peggiore (+155% nel volume di crediti deteriorati), escludendo l'Irlanda. Anche sul fronte delle imprese, le evidenze che emergono dall'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria

di Banca d'Italia sono allarmanti: dei circa 150 miliardi di euro di finanziamenti alle imprese edili, il 16% è già classificato in sofferenza e il 14% presenta altre forme di anomalia (ritardi o incagli), mentre dei circa 120 miliardi concessi alle società di intermediazione immobiliare, l'8% risulta in sofferenza e il 14% palesa inadempienze.

Una marea montante, solo parzialmente compensata dal costante incremento delle rettifiche per far fronte al deterioramento della qualità Nomisma prestiti (che nel 2012 dovrebbero superare i 20 miliardi, dopo i 18,4 miliardi del 2010 e i 19,3 miliardi del 2011).

Prospettive e sfide future

Nonostante i flebili segnali di miglioramento del quadro congiunturale, il peggioramento strutturale del profilo finanziario delle famiglie e le previsioni ancora negative sul mercato del lavoro lasciano supporre che le misure di sostegno al finanziamento delle famiglie e delle imprese possano essere necessarie anche nei prossimi anni.

Uno scenario in cui tali crediti non dovessero risultare più certi, per entrare tecnicamente in sofferenza, rappresenterebbe un forte rischio per le banche, a causa della lunghezza del processo di dismissione degli immobili e della sua onerosità, e per il mercato immobiliare, caratterizzato da un processo di assorbimento del tutto inadeguato.

Crediti e immobili rappresenteranno, dunque, asset vulnerabili per il futuro dei bilanci bancari. L'attivazione di strumenti finanziari dedicati alla gestione degli asset a garanzia di finanziamenti non-performing rappresenta un'esigenza non meno stringente rispetto alla ridefinizione delle politiche creditizie a supporto del potenziale dell'economia reale.

last Report on the financial stability of Banca d'Italia are alarming: considering the about €150 billions of loans to building enterprises, 16% of them has already been classified as outstanding credits and 14% presents other forms of anomaly (delays or impaired loans), while considering the about €120 billions granted to the real estate brokerage firms, 8% of them are outstanding credits and 14% of them reveals defaults.

A mounting tide, only in part counterbalanced by the constant increase of the adjustments to face the loan quality deterioration (which should exceed 20 billions in 2012, following 18.4 billions in 2010 and 19.3 billions in 2011).

Prospects and future challenges

Notwithstanding the faint signals of improvement of the trend picture, the structural worsening of the financial profile of families and the forecasts, still negative, about the labour market let us suppose that the measures of support to family and enterprise loans could be necessary also during the next years.

A scenario in which such loans are not certain anymore and technically become outstanding credits, would represent a heavy risk for the banks, because of the long process of abandonment of real estates and because of its onerousness, and for the real estate market, distinguished by a process of absorption which is totally insufficient.

Therefore, loans and real estates will represent vulnerable assets for the future of the banking balance sheets. The activation of financial instruments dedicated to the management of assets as a guarantee for non-performing loans represents a need as urgent as the redefinition of the credit policies supporting the potential of the real economy.



The banks' portfolios of real estate credits: how to manage and restructure them



Giulia Battaglia

Partner
Studio Chiomenti

I portafogli di crediti immobiliari delle banche: la gestione di quelli problematici

The crisis that has been affecting the real estate market since 2008 forced lenders to deal with the management and restructuring of real estate distressed credits, which, in case the debtor is a real estate company, are different from those of other companies.

The role of time and the kind of credit facilities to be granted

First of all, time plays a fundamental role in each restructuring process – no matter which is the “restructuring tool” to be implemented.

While on one side there is the “legal” and “technical” time proper of each restructuring tool under the Italian Bankruptcy Law (“Ibl”), on the other side there is often need of short-term cash by the distressed company.

It is hard to find the perfect balance between such two conflicting needs.

When it comes to real-estate companies acting as holdings only, the “time-factor” is not often crucial for the implementation of the restructuring, considering that such companies usually absorb only a minimum amount of the cash arising from their activities

La crisi che dal 2008 ha colpito con particolare intensità il settore immobiliare ha costretto il sistema creditizio a confrontarsi con la gestione dei crediti immobiliari problematici che, nelle società immobiliari, si atteggia in maniera peculiare rispetto ad altre realtà.

L'importanza del “fattore-tempo” e la tipologia dell'intervento finanziario richiesto

Una prima differenza è data dal fattore tempo che, quale che sia lo “strumento per la composizione della crisi di impresa” prescelto, gioca un ruolo fondamentale.

I “tempi tecnici” propri di ciascuno strumento giuridico, infatti, si contrappongono spesso all'esigenza di cassa di breve periodo dell'impresa in crisi.

Trovare un equilibrio tra i due estremi è spesso difficile. Nel caso delle società immobiliari “pure”, il fattore tempo spesso non è decisivo ai fini del buon esito del risanamento, considerato il limitato assorbimento di cassa generato dalle attività svolte (di natura prettamente amministrativa).

Fanno eccezione i casi in cui la carenza di liquidità è causata da

fattori “esogeni”, quali accertamenti fiscali di importo rilevante.

Il tempo, per contro, gioca un ruolo importante nelle società immobiliari “di sviluppo” che necessitano di risorse finanziarie immediate per completare le iniziative immobiliari già in portafoglio e/o per svilupparne di nuove. In questo contesto è decisiva la possibilità di accedere alle linee di credito per firma necessarie per la partecipazione alle gare e per l'esecuzione delle commesse (bid bond, performance bond e così via). Data la rilevanza delle singole commesse sui risultati del piano, tale accesso è cruciale per la riuscita dello stesso e, quindi, per la recuperabilità del credito.

Le banche sono quindi spesso poste di fronte alla scelta se mantenere la disponibilità di tali linee nel periodo ante soluzione della crisi ovvero astenersene.

La scelta non è facile e i rischi connessi sono molteplici. E' quindi importante che essa sia supportata da una valutazione creditizia preliminare sulla fattibilità del risanamento e da un adeguato set informativo relativo alla situazione di cassa e alle commesse da garantire. La decisione può sollevare anche temi interbancari circa la ripartizione della finanza a supporto del piano.



La seconda differenza riguarda la qualità dell'intervento finanziario richiesto al ceto bancario. Laddove le società industriali, oltre al consolidamento delle esposizioni, richiedono spesso nuova finanza nella forma di linee per autoliquidante, le società immobiliari di sviluppo richiedono usualmente finanziamenti a S.A.L. e linee di firma per sviluppare nuove commesse. Il dimensionamento di tali linee è un fattore di incertezza all'interno del piano che va valutato attentamente.

Gli strumenti per la composizione della crisi di impresa

Anche la scelta dello strumento più adatto alla soluzione della crisi si

atteggia diversamente nelle società immobiliari.

Il "piano di risanamento attestato" ex art. 67 L.F. - che di norma garantisce una gestione della crisi più snella stante l'assenza dell'intervento dell'autorità giudiziaria - conduce nell'orizzonte di piano al ritorno in bonis della società.

Tuttavia questo strumento non può essere esperito qualora il piano industriale della società contempra la sola liquidazione del patrimonio immobiliare, senza il mantenimento della continuità aziendale.

Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis L.F. e il concordato preventivo condividono, invece, l'intervento del giudice nel processo di ristrutturazione, seppur con diversa intensità, e possono essere usati a fini

(which are mainly management and administrative ones), exception made for those cases in which the need of cash is caused by "external factors" (such as tax assessments). On the other side, time plays a major role in the real-estate companies whose main activity is constructing, which needs immediate finance resources in order to cope with the conclusion of the real-estate projects already in their portfolio, and/or to be developed.

In light of the foregoing, it is important for such companies to be allowed to enter into guarantee facility agreements with the banks, which are essential in order for them to participate in public and private tenders (e.g. bid bond, performance bond, etc..).

The granting of such guarantee facilities is crucial, considering that each awarded project affects the results of the restructuring plan and, therefore, the possible recovery, by the lenders, of their credits.

The banks, then, have often to choose whether to keep such credit-facilities available or not while the company faces its crisis.

It is not an easy choice and there are many risks connected to it. It is therefore important that such a choice is based on a preliminary evaluation of the restructuring plan's feasibility by the lenders, as well as on specific information about the company's cash-flows and the kind of projects to be financed.

The choice may also imply intercreditor issues, in particular as per the allocation of the credit facilities provided for by the plan.

Another difference regards the "kind" of credit facility to be granted.

While industrial companies often request short term credit facilities plus rescheduling of their indebtedness, real-estate "constructing" companies usually request financings to be disbursed in connection with the development of the constructions as well as guarantee facilities in order to support the development of their

projects.

The amounts to be granted as guarantee facilities shall be carefully considered in the context of the restructuring plan.

Restructuring tools under Italian Bankruptcy Law

Also the choice of the restructuring tool has certain peculiarities when it comes to real-estate companies. On one side the so called “certified restructuring plan” (piano di risanamento attestato) pursuant to article 67 para. 3 (d) of the IBL, is usually less “time-consuming” than the other tools, since it does not provide for any intervention by the Courts.

Certified restructuring plans usually provide for the continuation of the company as a going concern and cannot be used when the plan provides only for the sale and disposal of the real-estate assets of the company, and not for its continuation as a going-concern.

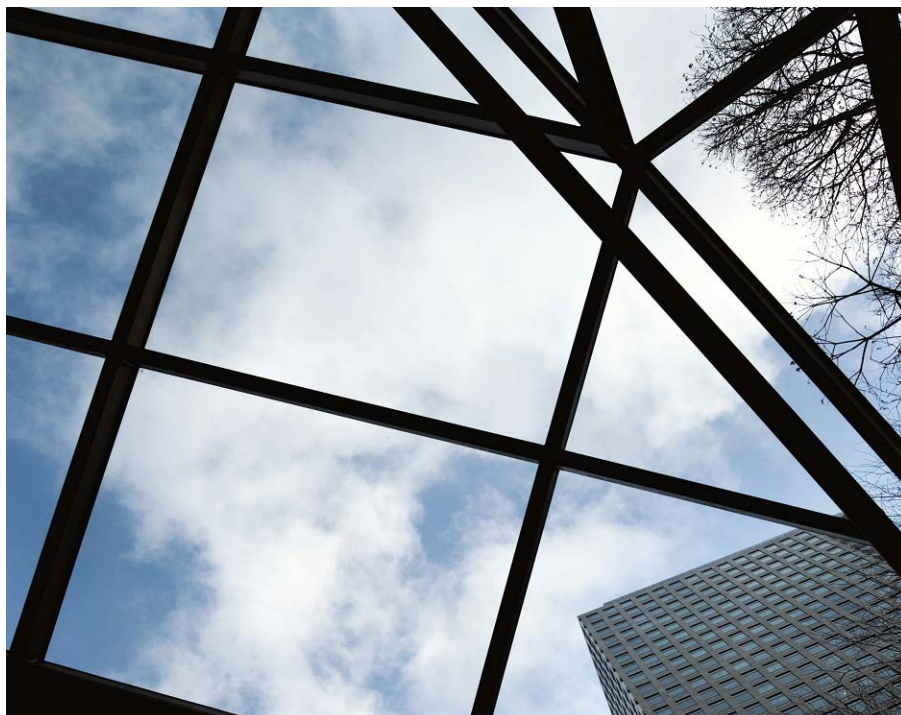
Restructuring agreements pursuant to article 182-bis of IBL and concordato preventivo (i.e. workout agreements with creditors) are characterized by the intervention of the Courts during the restructuring process (although with different intensity) and can be implemented also when the company will not continue as a going-concern.

While a restructuring agreement pursuant to article 182-bis of the IBL is a contractual agreement followed by proper approval (“omologazione”) by the Courts, concordato preventivo is an insolvency proceedings involving people and/or entities related to the Courts, even though the company continues to be run by its managers (save for certain exceptions).

Restructuring agreements pursuant to article 182-bis of IBL are usually chosen by those real estate companies whose restructuring plan provides for the sale of real estate assets and whose indebtedness towards non-financial creditors is not relevant.

According to article 182-bis of IBL, in fact, creditors not entering into the restructuring agreement shall be





liquidatori.

Laddove l'accordo ex art. 182-bis L.F. è un accordo stragiudiziale che riceve l'omologazione postuma del giudice, il concordato preventivo è invece una procedura concorsuale che prevede la presenza di soggetti riconducibili all'autorità giudiziaria, pur rimanendo la gestione dell'impresa, entro certi limiti, al management della società.

L'accordo ex articolo 182-bis L.F. è lo strumento cui fanno in genere ricorso le società immobiliari con piani di tipo liquidatorio e che non presentino un'importante esposizione verso i creditori non bancari, considerato che, qualora estranei all'accordo, i creditori devono essere integralmente pagati entro i termini di legge.

Con riferimento alla procedura di concordato preventivo, invece, il tipo di decisioni che un creditore bancario può essere chiamato a compiere presenta una serie di peculiarità.

Ricordiamo, ad esempio, che la società in concordato può compiere gli atti di ordinaria amministrazione, mentre quelli di straordinaria amministrazione devono essere previamente autorizzati dall'autorità giudiziaria.

Nel caso delle società immobiliari ci si chiede se gli atti dispositivi di immobili rientrino o meno nell'ordinaria gestione dell'impresa. Se da un lato è innegabile che essi

sostanzino l'attività caratteristica delle società immobiliari, dall'altro essi potrebbero integrare gli estremi di atti di straordinaria amministrazione, in quanto capaci di incidere sul patrimonio societario e condurre alla lesione della par condicio creditorum.

Quando poi l'immobile da vendere è ipotecato a favore di una banca, la questione si complica: può la banca acconsentire alla cancellazione dell'ipoteca contro il rimborso del finanziamento all'atto della vendita ovvero a fronte dell'accollo del debito da parte dell'acquirente? Il tema è tuttora aperto.

Un'altra particolarità relativa ai crediti ipotecari riguarda il "concordato con continuità aziendale".

In questo specifico ambito al debitore è consentito pagare i creditori privilegiati (si pensi ai creditori ipotecari) non più all'omologazione ma entro un anno dalla stessa, salvo sia prevista la liquidazione dei beni su cui grava la garanzia.

Difficile dirsi se da tale norma possa (o debba) ricavarsi per il debitore l'obbligo di pagare ogni creditore privilegiato entro l'anno, ovvero se con il previo consenso del creditore si possa ipotizzare un piano di rientro oltre l'anno.

Mai come in questo caso, non resta che affidare ai...tribunali l'ardua sentenza.

paid in full by the debtor within a specific time-frame.

In case of concordato preventivo, the banks may have to take delicate decisions.

By way of example, it shall be noted that after the company has been admitted to concordato preventivo, it can carry on any ordinary activities.

Acts of extraordinary management, though, shall be previously authorized by the Courts.

Speaking of real-estate companies, it is not clear whether any act of disposal of real-estate assets shall be treated as an ordinary or extraordinary one.

On one side, such acts are essential in the life of a real-estate company. On the other side, they might be considered as acts of extraordinary management, since they could potentially diminish the company's assets and be prejudicial to the par condicio creditorum.

What if the building to be sold is mortgaged in favour of a bank? Would it be possible for the bank to release the mortgage once the facility has been repaid, at the time of the building's sale or after the assumption of the debt by the purchaser?

The answer is still open.

Another particular feature involves the creditors secured by mortgage in case of a "concordato con continuità".

In such a case, the debtor may pay secured creditors (e.g. creditors secured by mortgage) not at the time of the Courts' approval ("omologazione") but within a year from the homologazione itself, except when the plan provides for the sale of the secured assets.

It is hard to say whether from such a provision it can (or might) be inferred that the debtor must pay any secured creditor within a year from the homologazione or whether it can reach a specific agreement with the relevant secured creditor, in order to reschedule the repayment for more than one year. Again, the answer is...up to the Courts

project management agency development asset management sustainability



Galotti: eccellenza di nuova generazione.

Galotti progetta, sviluppa e valorizza a livello nazionale, comparti integrati, residenze, sedi direzionali, centri commerciali e retail park. Il gruppo anticipa le esigenze del mercato proponendo progetti dai massimi standard di efficienza energetica e rispetto ambientale.

Le attività di **Development, Project Management, Asset Management e Agency** fanno di Galotti il partner esperto e affidabile per lo sviluppo di progetti immobiliari.

Distressed asset & repricing: two key factors for recovery

Distressed asset e repricing: due fattori chiave per la ripresa

Gianluca Sinisi

National Director
Capital Markets
Jones Lang LaSalle
Italy



Dopo un annus horribilis come il 2012 ci sarebbero ben pochi motivi per iniziare con entusiasmo e motivazione, soprattutto se ci si occupa di investimenti immobiliari in una nazione come l'Italia. Il 2012 si è chiuso con una drastica riduzione del volume degli investimenti in tutti i settori, con la sola eccezione del settore alberghiero, sia rispetto al 2011 che al picco del mercato nel 2006: da più di sette miliardi di euro investiti nel 2006 si è scesi del 75% fino ai circa 1,8 miliardi di euro. Il settore degli uffici ha costituito la componente principale degli investimenti (circa il 40% sul totale) e, specialmente quelli posizionati in zone centrali, sono riusciti a

proteggersi dal repricing che è già cominciato, invece, per i settori retail (escluso l'high street retail) e logistica.

I distressed asset per far tornare l'interesse

Questi dati parrebbero dover scoraggiare gli operatori del settore, mentre io, nonostante tutto sono positivo e fiducioso perché il 2013, dopo un anno di stagnazione pressoché totale dell'attività di investimento, offre un'opportunità di ripresa attraverso un repricing diffuso. Due aspetti che sono fortemente concatenati: l'abbassamento dei prezzi degli immobili è un fenomeno fisiologico, fa parte dell'andamento ciclico di ogni settore economico, e

After an annus horribilis in 2012, there would be little reason to start with enthusiasm and motivation, especially if you are dealing with real estate investments in a country like Italy.

2012 ended with a drastic reduction in the volume of investment in all sectors, with the exception of the Hotel sector: the total volume of investment decreased by 75% compared to 2006, registering 1,8 billion euro in 2012.

The office sector has been the main component of investment (ca. 40% of total) and especially the assets located in central areas, were able to avoid the repricing that has already begun, however, for the retail sector (excluding the High Street Retail) and logistics.

Distressed assets to appeal back investors

These data would seem to have discouraged the real estate sector but, despite all, I am positive and confident because 2013, after a year of almost total stagnation of investment, provides an opportunity for recovery thanks to a widespread repricing.

These two aspects are closely linked and one can trigger the other. The fall in property prices is a physiological phenomenon, which forms a natural part of the life cycle of every economic sector, and it could attract new capital -



certainly more opportunistic - yet fundamental for the growth of volumes.

Within this process in the near future an important role will be played by distressed assets, properties returning in possession of credit institutions that have difficulty in recovering debts, or assets owned by operators "forced" to proceed to the alienation because of tight deadlines.

These assets, which are still in the hands of banks or in part managed by the same companies in difficulty over the next few years will be placed on the capital market.

Repricing to balance supply and demand ...

But do we know the volume we are talking about?

The coming years will feature the placing on the market of a large amount of real estate properties for sale, increasing the available stock. Looking only upon retail funds - funds whose shares may be subscribed by any saver - we note that the total real estate assets to be placed on the market within 2013 will sum up to almost € 1.5 billion. It is a considerable volume, especially compared to the total volume of investments 2012.

This volume is expected to grow from year to year, not only because of the unsold stock of the previous year, but also because during 2014-2015 the real estate asset stock on sale will be higher than € 4 billion. While it is not entirely correct to call them and the funds owing them "distressed", these data highlight inevitably the gap between supply and demand.

If we extend the analysis to the closed real estate funds and the beginning of public property disposal programs, we realize that these figures represent only a small part of properties potentially for sale in the future.

In the case of closed real estate funds, around € 5 billion worth assets will be placed on the market in the next five years, equivalent to the estimated volume of the public property disposal.

In the next five years, the total estimated asset stock is € 15 billion.

.. and to bring Italy back on the

consentirà di attrarre nuovi capitali, sicuramente più opportunistici, ma al contempo fondamentali per far crescere i volumi.

All'interno di questo processo nel futuro prossimo un ruolo importante sarà giocato dai distressed asset, ovvero da un lato gli immobili ritornati in possesso degli istituti di credito che hanno difficoltà nel recupero dei crediti, e dall'altro gli asset di proprietà di operatori "costretti" a procedere all'alienazione degli stessi in tempi stretti.

Questi asset, oggi ancora nelle mani delle banche o in parte gestiti dalle stesse società in difficoltà, nel corso dei prossimi anni dovranno essere posti sul mercato dei capitali.

Il repricing per bilanciare domanda e offerta ...

Ma sappiamo di quale ammontare complessivo si tratta?

Gli anni a venire vedranno l'immissione sul mercato di una cospicua quantità di immobili, che andranno a sommarsi all'invenduto dell'ultimo biennio.

Guardando unicamente ai fondi retail, ovvero quelli le cui quote possono essere sottoscritte dal pubblico indistinto di risparmiatori, il totale degli attivi immobiliari dei fondi in scadenza da regolamento nel solo 2013 ammonteranno a quasi 1,5 miliardi di euro.

Si tratta di un volume ingente, soprattutto se paragonato a quello degli investimenti 2012.

Il suo valore è destinato a crescere di anno in anno, non solo a causa

dell'eventuale invenduto dell'anno precedente, ma anche perché nel corso del biennio 2014-2015 gli attivi immobiliari giunti a naturale scadenza saranno superiori ai 4 miliardi di euro.

Se da un lato non è del tutto corretto definire distressed questi asset (nonché i fondi che li possiedono), i dati portano inevitabilmente alla mente lo squilibrio tra domanda-offerta che potrà risulturne.

Se poi allarghiamo l'analisi ai fondi immobiliari riservati e all'avvio del programma di dismissione degli immobili pubblici, ci accorgiamo che questi numeri non rappresentano che una minima parte degli immobili potenzialmente in vendita in futuro.

Nel caso dei fondi immobiliari riservati, infatti, nel prossimo quinquennio saranno immessi sul mercato asset per un controvalore pari a circa 5 miliardi di euro, equivalente al volume stimato per le dismissioni di immobili pubblici nel prossimo triennio, principalmente a causa delle recenti evoluzioni normative riguardanti la struttura partecipativa di tali prodotti.

Nel prossimo quinquennio, dunque, sono attesi sul mercato asset per un controvalore complessivo pari a quasi 15 miliardi di euro.

... e far tornare l'Italia nel radar degli investitori

Risulta molto difficile immaginare che l'assorbimento di questi volumi possa avvenire senza effetti negativi sui valori di vendita, visto il contesto di mercato non particolarmente





favorevole.

In questo scenario, un ruolo importante verrà svolto di detiene i distressed asset, soprattutto società di leasing e istituti di credito italiani e internazionali, costretto a fare i conti con dei potenziali acquirenti che non credono in un cambio di trend del nostro mercato nel breve periodo. Questi sono investitori che vedono l'attuale mercato immobiliare italiano come una opportunità per acquistare asset a valori opportunistici, allineati ad altri mercati del Sud Europa. La loro attenzione è concentrata sugli asset sui quali si possa ancora creare del valore, quel valore che a oggi è inesprimibile a causa di mancanza di risorse da parte degli attuali proprietari o a causa di valori di cessione che non lascio spazio ad alcun margine futuro. I distressed asset non sono esclusivamente crediti che non performano più, non sono solo cattedrali nel deserto costruite in fasi diverse del ciclo immobiliare. Si tratta spesso immobili sottoutilizzati che, a volte, possono ancora servire degli utilizzatori e dei proprietari ma che necessitano di una gestione attiva affinché possano

tornare a esprimere tutto il loro valore.

Simili opportunità, se proposte alle condizioni che attualmente il mercato dei capitali richiede, consentirebbero di far ripartire l'intero settore, stimolando l'immissione di nuovi capitali, aumentando i volumi, facendo rivivere le città stesse. E' poco utile che i venditori rimangano ancorati ai valori di cinque anni fa, tentando di ignorare le logiche di mercato. Se si vuole superare l'attuale momento di crisi del settore occorre guardare all'esempio dei quei mercati maturi in cui il settore immobiliare soffre e convive con elevata volatilità e bruschi cambi di direzione. Questi fenomeni sono alla base della ripresa e il continuo interesse che gli investitori istituzionali hanno per quei mercati deriva proprio da questo. Gli stessi investitori istituzionali, conoscendo bene le regole del gioco, non vi si sono sottratti e hanno iniziato a comportarsi da distressed seller, facendo tornare l'interesse da parte di importanti gruppi internazionali che si affacciano anche per la prima volta nel nostro Paese.

radar

It is very difficult to imagine that the absorption of these volumes can be achieved without negative effects on the sales values, as the market contest is not particularly favorable. In this scenario, an important role will be played by distressed assets owners, especially leasing companies and credit institutions - both Italian and international - forced to deal with potential buyers who do not believe in short-term market trend variation.

Those investors look at the current Italian real estate market as an opportunity to buy assets at opportunistic prices, in line with with other markets of southern Europe.

They are focused on value-added asset.

This value is currently unexploited because of lack of resources of the current owners or because of asking prices that do not leave room for any future margin.

The distressed assets are not only underperforming credits.

They are often underutilized properties that, at times, can still serve users and owners, but need active management in order to return to their full value.

Such opportunities, if proposed at the conditions requires by capital market, allow to restart the entire real estate industry, stimulating the introduction of new capital, increasing the volume, bringing back the cities themselves to life. Sellers remain anchored to the "five years ago " values, trying to ignore the market.

In order to overcome the current crisis in the real estate industry, we must look at the mature markets where real estate industry suffers and coexists with high volatility and abrupt changes of direction. These phenomena are the basis of the recovery and the interest of institutional investors in the markets derives from this.

The institutional investors themselves, knowing the rules of the game, have played accordingly and have begun acting as distressed sellers, attracting the interest of mayor international groups coming in our country for the first time.

Bank distressed assets evaluation and divestment: risks and opportunities in the real estate



Anna Paola
Negri-Clementi

Founder and Real
Estate partner
Negri-Clementi
Studio Legale
Associato

Valorizzazione e dismissione dei distressed asset bancari: rischi e opportunità nel mercato immobiliare

At the beginning of 2011, several European countries started to experience difficulties with financing their debt, since the spreads requested by the investors become higher as compared with the interest rate paid by German government bonds.

This phenomenon was initially curbed to the most fragile economic systems of the Eurozone countries, such as Ireland, Greece or Portugal. However, as the year advanced, since the second half of 2011 the concerns regarding the Eurozone credit tightness have grown dramatically, reflecting themselves in the debt levels of other countries, such as Spain, Italy and France.

These events have induced European governments to implement the austerity measures aiming at reducing budget deficits. The policy of cutting back on public spending and increasing tax rates have inevitably triggered a slowdown in economic growth. The continuing economic recession, what is a consequence of the deterioration of the productive forces of the major areas of economic activity, have

All'inizio del 2011 alcuni Paesi europei hanno iniziato a registrare difficoltà nel finanziare il loro indebitamento in quanto gli investitori richiedevano uno spread maggiore rispetto agli interessi pagati dai titoli di Stato tedeschi. Questo fenomeno era inizialmente limitato alle economie più deboli della zona Euro, come l'Irlanda, la Grecia e il Portogallo.

Tuttavia, nel corso della seconda metà del 2011, le preoccupazioni per la tenuta della zona Euro sono cresciute drammaticamente, riflettendosi nei tassi di indebitamento di altri paesi come la Spagna, l'Italia e anche la Francia. Questi eventi hanno quindi spinto i governi europei a implementare politiche di austerità in modo da ridurre i loro deficit di bilancio, che hanno causato un rallentamento della crescita economica.

La perdurante recessione economica ha avuto ripercussioni decisamente preoccupanti sul mercato immobiliare.

Nonostante i periodi di recessione comportino di solito notevoli difficoltà per le aziende, i fallimenti e le ristrutturazioni societarie possono

anche aprire la strada all'innovazione e a una migliore gestione operativa. Proprio in periodi come questo, gli investitori consapevoli dei rischi e disposti ad accettare le incertezze comportate da attività (o società) in sofferenza possono conseguire rendimenti sostanziosi.

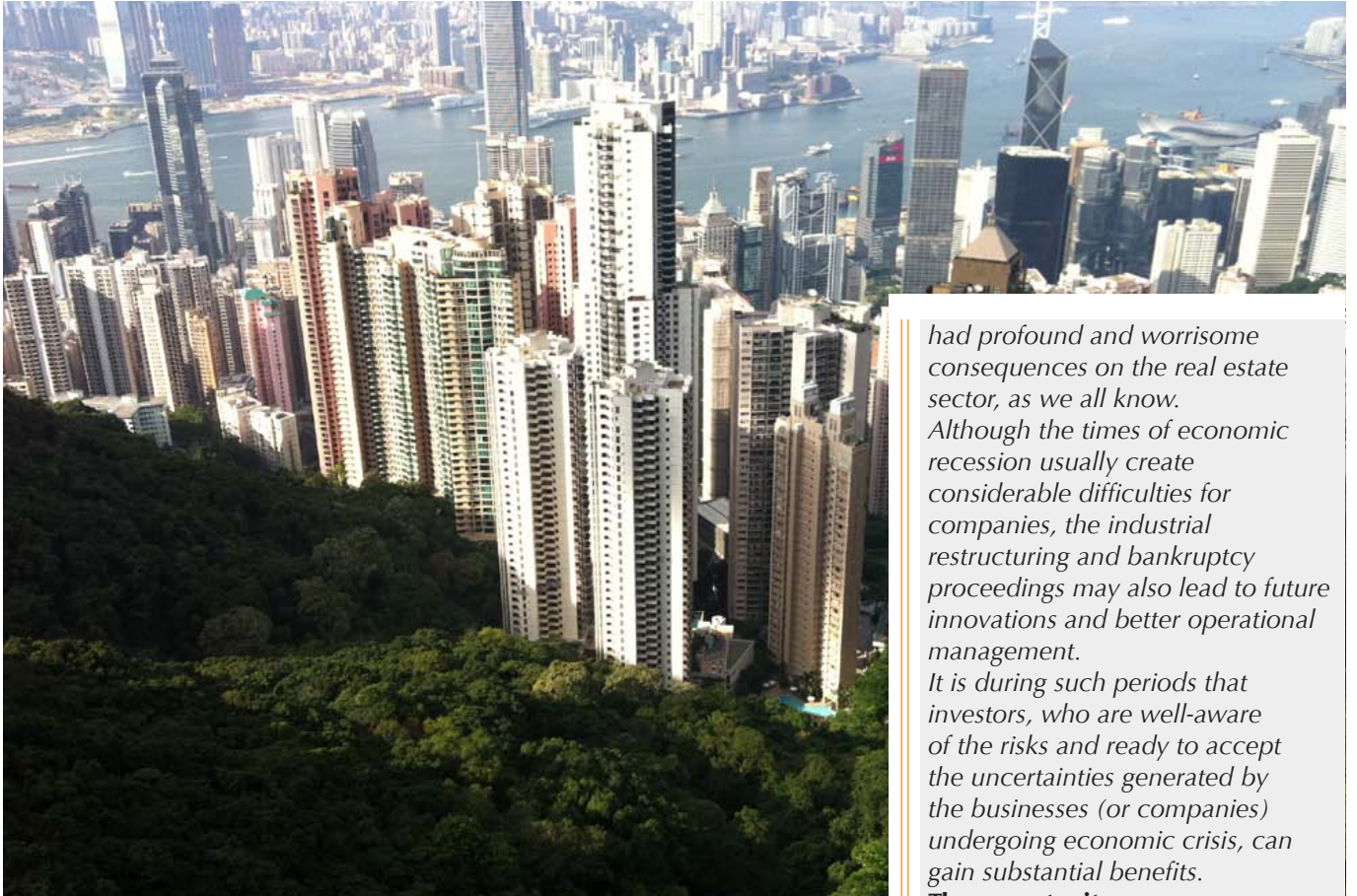
L'opportunità

L'idea di investire attivamente durante i periodi di recessione – dove i prezzi delle attività finanziarie si attestano su livelli depressi - non è del tutto illogica. I profondi livelli di sconto ai quali sono "quotati" i distressed asset consentono agli investitori finanziari che dispongono di liquidità da allocare, che sono in grado di individuare valore in questi prezzi bassi e che sono disposti a correre un rischio, di assumere posizioni attive in asset in difficoltà, di raggiungere rendimenti commisuratamente elevati.

E ciò è vero anche nel comparto del real estate.

I fondi che investono in distressed asset bancari

Gli operatori più attivi in questo



segmento sono i fondi speculativi e le società di private equity, in quanto dispongono del necessario know how per gestire in modo adeguato questa tipologia di investimenti. Si assiste sempre più spesso alla costituzione di fondi immobiliari e altre entità che investono in distressed asset bancari (si vedano ad esempio Polis Fondi SGR S.p.A. e il suo Fondo Asset Bancari e UniCredit Credit Management Immobiliare S.p.A.).

Questi fondi sono in genere partecipati da più banche che acquisiscono le quote per cassa o – più frequentemente – mediante apporti di immobili.

I fondi sono costituiti con l'obiettivo di investire:

- (i) – in misura non inferiore ai 2/3 dell'attivo - in immobili (strumentali e non) detenuti dalle stesse banche e in immobili provenienti da aste e/o procedure fallimentari posti a garanzia di posizioni creditorie delle stesse banche partecipanti
- (ii) – in misura superiore a 1/3 dell'attivo nei cd. non performing loan (Npl) assistiti da garanzie immobiliari.

Quanto alla composizione del

portafoglio immobiliare, diversi sono i benefici per le banche partecipanti in questo tipo di fondi.

Da un lato, queste operazioni comportano il deconsolidamento della quota sottoscritta, dall'altro, a seconda della composizione del portafoglio e delle tipologie di asset trasferiti al fondo immobiliare la banca potrà conseguire:

- (i) un miglioramento dei coefficienti patrimoniali, degli indici di redditività, oltre che delle componenti di rischio;
- (ii) un'eventuale liberazione del patrimonio di vigilanza;
- (iii) un'ottimizzazione degli effetti fiscali (sospensione d'imposta sugli utili conseguiti dal fondo);
- (iv) ulteriori vantaggi economici e operativi sia sui portafogli immobiliari che sui crediti.

Al fine di circoscrivere quanto più possibile i rischi connaturati all'investimento in distressed asset, gli immobili da apportare al fondo sono sottoposti ad attente due diligence da parte di esperti indipendenti e dei legal e financial advisors del fondo e/o della Sgr che gestisce il fondo medesimo. La due diligence funziona quindi

had profound and worrisome consequences on the real estate sector, as we all know. Although the times of economic recession usually create considerable difficulties for companies, the industrial restructuring and bankruptcy proceedings may also lead to future innovations and better operational management.

It is during such periods that investors, who are well-aware of the risks and ready to accept the uncertainties generated by the businesses (or companies) undergoing economic crisis, can gain substantial benefits.

The opportunity

Even if it may seem paradoxical at first glance, the idea of hefty investment during periods of recession – when the prices of financial asset companies plummet – should not be considered utterly unreasonable.

In other words, the financial investors are provided with the opportunity of yielding handsome profit by accumulating the distressed assets at discount sale prices.

There should be investors with liquid assets to allocate who understand the advantages of the assets' low prices and who are equipped in order to take risks and to be actively involved in acquiring and analysing the 'problematic' assets.

All this is true also about the real estate sector.

The distressed and banking asset funds

The most active in this area are the hedge funds and the private equity entities, as they possess the necessary know-how to manage this kind of investments in an adequate manner.

As a result, recently we have been

witnesses to a growing number of Real Estate Investment Trust (REIT), which invest in bank distressed assets (e.g. Polis Fondi SGR S.p.A. and its Bank Assets Fund, and UniCredit Credit Management Immobiliare S.p.A.).

The above mentioned funds are generally shared by a few banks which acquire the shares in cash or, more frequently, by means of contribution of real estate assets. The funds are created in order to invest:

(i) – in a measure non inferior to 2/3 of the assets – in properties (commercial and non-commercial) held by these banks, and in properties acquired at auctions and/or bankruptcy proceedings, collaterals of the participating banks

(ii) – in a measure superior to 1/3 of the assets in so-called non performing loans (Npl) with collaterals on real estate assets. As regards the real estate portfolio it should be observed that there are various advantages for the banks which participate in this type of funds.

On the one hand, the above described operations involve the deconsolidation of the shares subscribed.

On the other hand, depending on the composition of the real estate portfolio and the types of assets transferred to the real estate fund, a bank can obtain:

- (i) higher financial ratios, improved levels of profitability and reduced credit risk (e.g. probability of default, loss given default);
- (ii) the possibility to reduce the regulatory capital;
- (iii) improved tax effects (suspending of income tax on earnings generated by funds);
- (iv) further financial and management benefits, both in reference to real estate portfolio and credits.

In order to effectively minimize the risks inherent to investing in distressed assets, the real estate properties to underwrite with relation to a particular fund are closely scrutinized during the due diligence exercise performed by independent experts, together with

come strumento di ricognizione e valutazione del rischio che, con specifico riguardo al mondo immobiliare, si compone del cd. “rischio di mercato” (vale a dire del rischio riferito alle variazioni del valore di un immobile connesso al mutare delle condizioni di mercato), del cosiddetto “rischio reddito” (che dipende dall’esistenza o meno di un contratto di locazione, dalla tipologia e dalle caratteristiche del contratto di locazione e dalla solvibilità e stabilità del conduttore) e del cosiddetto “rischio immobile” (legato alle

caratteristiche urbanistico/edilizie e dalle caratteristiche costruttive). Per quanto concerne poi “l’acquisto” di crediti non performing con garanzie ipotecarie immobiliari sottostanti da parte di un fondo, lo stesso conferimento consente alla banca cedente il credito in sofferenza di sostituire nello stato patrimoniale la posta corrispondente “crediti in sofferenza” con una linea di finanziamento ipotecaria in bonis. Questa opportunità di gestione alternativa dei Npl è poi ancora più interessante se si pensa alla



complessità del sistema giudiziario italiano nella gestione dei crediti in sofferenza (secondo le stime contenute nel "Doing Business in Italy 2013" - progetto decennale della Banca Mondiale che mira a misurare l'efficienza delle regolamentazioni d'impresa nazionali attraverso indicatori - per recuperare un credito in Italia occorrono circa 1210 giorni con un costo pari al 29.9% del debito azionato).

Tirando le fila..

Tutto quanto sopra descritto rende

evidente come esistano e vengano alla luce strutture giuridiche, sconosciute solo fino a pochi anni fa, in grado di gestire con ampi margini di rendimento i sempre più numerosi immobili e/o crediti detenuti da istituti bancari.

Non rimane che attendere qualche anno per vedere se questi fondi - autentici precursori finanziari ed economici teleologicamente orientati alla gestione di asset immobiliari "tossici" e di prestiti non performanti - avranno o meno avuto ragione.



legal and financial advisors of the fund and/or of the Sgr.

The due diligence is therefore used as a tool for discerning and evaluating risks, which, particularly in relation to the real estate sector, is composed of so-called "market risk" (that is, the risk referred to the fluctuations of market value of the properties depending on various market conditions), "income risk" (the risk which is subject to the existence of a lease contract, the type and characteristics of the contract and the solvency and financial stability of the leaseholder), and "property risk" (the risk referred to the city-planning, construction policy and fabrication characteristics).

As regards the acquisition of NPL credits accompanied with property mortgages, it is vital to observe that the same contribution allows to the bank which transfer the non-performing loans to substitute "non-performing loans" with the "mortgage loan in bonis" in the balance sheet.

This opportunity of alternative management regarding NPL turns out to be even more appealing if we consider the intricacy of the Italian judicial system when applied to the management of non-performing loans (according to analysis by "Doing Business in Italy 2013" - a ten-year project of the World Bank intended to measure the efficiency of the national business regulations using various markers - debt recovery procedures in Italy may last up to 1210 days, with the costs of 29,9% of the debt involved).

Summing up

The facts delineated above make it clear how existing structures and companies evolve into new ones, unknown until just a few years ago, and how these new structures become well-versed to manage with high profitability the real estate property and/or loans held by financial institutions.

What we can do now is to wait a few years to see whether these funds - authentic financial and economic pioneers, technologically oriented to manage real estate "toxic" assets and non-performing loans - win the day.

Real Estate portfolios disinvested by Italian banks and funds: opportunities, risks and legislatives



Alessandro Scarselli
Founder Studio Legale Scarselli

Investire nei patrimoni di banche e fondi: rischi e opportunità

Trend of the real estate Italian market: forecast and investment opportunities for foreign investors

The investment opportunities we can glimpse in the real estate Italian market are the direct and natural consequence of the current crises of the entire real estate sector.

In this contest, the recession is pushed by the bank system contraction and difficulties to sustain the sector restart, considering also the huge quantity of unsold assets, as well as the huge disinvestment of entire portfolios owned or managed by the banks. This is the synthetic picture of the actual condition of Italian real estate market. This crises – as anticipated – for certain aspects is more structural and deep of the crises occurred in 2008, that forces all of us to revise, study and look at new strategies and solutions. In this view, international companies represent for sure the favourite target interlocutor for the investments restart. New (and old) corporate groups are looking at Italian market opportunities – such as investment and infrastructure development opportunities – that could become interesting in the short and medium period for those companies that are expanding their market and companies with a high level of capitalisation.

The estimate of the “asset” to be acquired: real estate due diligence and risks allocation

The analysis and risk location of the various elements depend

L’andamento del mercato immobiliare italiano

Le opportunità di investimento che si profilano nell’ambito del mercato immobiliare italiano sono figlie della crisi che sta vivendo l’intero comparto.

In questo contesto, la spirale recessiva è alimentata dalla forte contrazione del sostegno bancario alla ripresa (e, con essa, dalla ridotta possibilità di assorbimento della gigantesca mole di invenduto), a cui fa eco la consistente dismissione di interi portafogli immobiliari delle banche, di proprietà o in gestione. Questa è la fotografia, in estrema sintesi, della situazione congiunturale in cui versa il mercato immobiliare e con la quale gli operatori devono fare i conti. Una crisi per certi versi più strutturale e profonda rispetto a quella del 2008, che ci costringe a ripensare in senso ampio alle

strategie d’impresa e alla ricerca di nuovi sbocchi.

In tale panorama, le grandi imprese internazionali rappresentano certamente gli interlocutori privilegiati per il rilancio degli investimenti. Nuovi (e vecchi) gruppi si stanno infatti affacciando sul mercato italiano per valutare le opportunità - di investimento e/o di sviluppo infrastrutturale - che vanno profilandosi, nel breve e medio periodo, per le imprese in espansione e con forte capitalizzazione.

La due diligence immobiliare e la corretta allocazione dei rischi

Ogni operazione immobiliare richiede una preventiva valutazione di molteplici aspetti e una corretta allocazione dei rischi, che variano in base all’oggetto e al tipo di operazione che si vuole realizzare.



Real Estate Due Diligence Check List

- 1. Previous Sale Agreements and cadastral plan-metric sheet**
- 2. Cadastral documents**
- 3. Chamber of Commerce registration of the owner company**
- 4. Urban documents**
- 5. Building documents**
- 6. Liens**
- 8. Plant certificates and documents**
- 9. Energetic certificate**
- 10. Manual of use of the plants**
- 11. Environmental clearing proceedings and documents**
- 12. Easement deed of recognition**
- 13. Tax claims**
- 14. (If the asset is leased to third party) lease agreement**
- 15. Financing agreement signed by the seller**
- 16. Insurances**
- 17. Building by-law**
- 18. Lawsuits**

Il primo step è la cosiddetta due diligence immobiliare, che consiste nella verifica e analisi - commerciale, legale, fiscale e tecnica - in relazione al bene da acquisire e ai soggetti coinvolti.

Tra i diversi profili oggetto di valutazione, con particolare riguardo alle potenzialità dell'investimento, meritano una particolare attenzione:

- i dati catastali, tra cui le indicazioni relative al rendimento e alla tassazione dell'immobile;
- i profili urbanistici: destinazione d'uso; potenzialità di valorizzazione, trasformazione e ampliamento volumetrico; vincoli, titoli edilizi e gravami (servitù, ipoteche ed altri atti pregiudizievoli);
- gli aspetti ambientali e di sicurezza.

Al contempo, l'acquirente dovrà procedere a una corretta analisi (e mitigazione) dei rischi che l'operazione presenta, tra i quali si segnalano a titolo esemplificativo:

- i rischi di mercato: è necessaria una corretta valutazione dei valori immobiliari e delle prospettive del contesto urbano ove è situato l'immobile, ed in particolar modo dei piani di sviluppo e delle possibilità di valorizzazione (ampliamento, trasformazione e/o cambio di destinazione, etc.)
- il rischio-mancanza delle qualità

dell'immobile promesse in atto;

- il rischio-mancato pagamento di imposte, tasse, spese condominiali ed altri oneri da parte del venditore;
- il rischio-mancato rilascio dell'unità locata e diritto di prelazione dell'inquilino;
- il rischio-mancato controllo dello stato patrimoniale del venditore (rischio insolvenza/fallimento e azione revocatoria);
- il rischio-presenza di diritti reali di terzi non trascritti;
- il rischio-presenza di convenzioni ed altri atti pregiudizievoli taciuti dal venditore;
- il rischio-presenza di difformità catastali, urbanistiche, ambientali e di sicurezza.

La "strutturazione" dell'operazione di acquisizione e le implicazioni in materia fiscale

La scelta dell'investimento e la struttura dell'operazione commerciale da porre in essere per l'acquisizione di un bene immobile in Italia non può prescindere dalla valutazione del regime fiscale applicabile, che varia a seconda della natura degli atti e dei soggetti coinvolti.

Il regime fiscale rappresenta infatti il quadro di riferimento per le scelte

on the type of asset and deal to be structured. As a first step, the investor has to carry out a real estate due diligence, consisting in the verification and analysis of the various aspects – commercial, legal, tax and technical aspects – related to the asset and the involved subjects. Among others, with reference to the potentiality of the investment, it is to be highlighted the following issues: cadastral data, including those indicating the income and asset taxation; urban data: use destination, valorisation potentiality, transformation and volumetric increase; building permits and other liens (such as, easements, mortgages and others); environmental and safety issues. At the same time, the buyer shall proceed with a correct analysis (and allocation) of the risks of the deal, including the following: market risks: correct estimate of the real estate market value and eventualities, and in particular the area development plans and potentiality of valorisation (volumetric increase, transformation and/or change of use, etc.); risk- lack of qualities promised by the seller; risk of debts (tax, condominium expenses and other costs that has not been paid by the seller); risk that the asset is occupied and/or the tenant has a pre-emption right; risk of seller's insolvency; risk of third parties' real estate rights on the asset or liens; risk of cadastral, urban, environmental and safety issues.

The "structure" of the real estate project acquisition and tax law provisions implications

Tax regime analysis is at the base of any investment choices. The investor has different options to do, with particular reference to:

- (i) the organisation (and the legal structure) of the company to be established in Italy: opening of a new branch, incorporation of a NewCo or acquisition of a company with a fiscal residence in Italy through a de-merger agreement;
- (ii) the project structure to be implemented: sale of the asset or sale of the owner company; in the last case, sale of the company through a deed of share acquisition

or deed of de-merger. During the last years the corporate tax regime regarding companies owned by foreign investors has been deeply modified by the legislator. The main applicable tax provisions regarding foreign investing groups in Italy are here below shortly noted: the companies with tax residence in Italy shall pay corporate taxes (IRES) equal to 27,50% to be applied to incomes realised in Italy or abroad; while the companies with tax residence abroad shall pay taxes on incomes realised in Italy; natural persons with a tax residence in Italy are subject to the taxation on incomes produced in Italy or abroad (IRPEF); natural persons with a tax residence abroad are subject to the taxation just on incomes produced in Italy; companies having tax residence and permanent organisation in Italy are subject to IRAP, that is applicable on production value; the deeds of transfer or assignment of immovable assets located in Italy, if executed in the written form, are subject to the public register tax; starting from year 2012 real estate owners shall pay the council property tax over assets located in Italy (IMU); partial exemption regime for the excess of revenues arising from the transfer of participation (share) in a company which is resident Italy or abroad; partial exemptions for corporate dividends regarding companies which are resident Italy or abroad; limits over payable interest deductibles; a tax regime for company groups; exemption for excess of revenues that are reinvested in start-up companies; Italy has signed Conventions among States for the avoidance of double income taxation.

In conclusion, at the end of this short analysis, even if interesting investment opportunities are starting to appear in the last period, the companies that are expanding their market and companies with a high level of capitalisation should wait for a little while yet a clear scenario, that is moving, concerning transactions and prices trend, as well as the legislative measures to be adopted, including tax measures, for the real estate sector restart.



che l'investitore estero dovrà fare, con particolare riguardo:
(i) all'organizzazione (e alla forma giuridica) dell'impresa attraverso la quale intende operare in Italia: apertura di una branch, costituzione di una NewCo o acquisizione di una società preesistente con residenza fiscale in Italia;

(ii) all'operazione negoziale da porre in essere per l'acquisizione del portafoglio immobiliare: atto di compravendita del compendio immobiliare o acquisizione della società proprietaria/venditrice degli asset; Acquisizione di azioni/quote o acquisizione mediante scissione della società proprietaria/venditrice.

Negli ultimi anni il regime di tassazione delle società con azionariato di soggetti residenti all'estero è stato oggetto di importanti riforme.

Tra le caratteristiche principali del sistema fiscale per i gruppi esteri che investono in Italia, vanno segnalate le seguenti previsioni:

- le società con residenza fiscale in Italia sono soggette all'Ires per i redditi prodotti sia in Italia sia all'estero; le società con residenza all'estero sono invece soggette all'IRES solo sui redditi di fonte Italiana, la cui aliquota è stata ridotta al 27,50%;

- le persone fisiche con residenza fiscale in Italia sono soggette all'Irpef per i redditi prodotti sia in Italia sia all'estero; le persone fisiche fiscalmente non residenti in Italia sono soggette all'Irpef solo per i redditi di fonte italiana;

- le società con residenza fiscale e una organizzazione stabile nel

territorio dello Stato italiano sono soggette all'Irap sul valore della produzione;

- su determinati atti conclusi in forma scritta in Italia e sugli atti formati all'estero, se relativi al trasferimento di beni immobili ubicati nel territorio italiano, si applica l'imposta di registro;

- dal 2012 è dovuta l'Imu da tutti coloro (residenti e non residenti) che possiedono beni immobili situati nel territorio dello Stato;

- il regime di esenzione parziale da imposizione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in società residenti in Italia o all'estero;

- per i dividendi derivanti da partecipazioni in società residenti in Italia o all'estero, l'esclusione parziale da imposizione;

- l'introduzione di limiti alla deducibilità degli interessi passivi;

- l'introduzione del regime di tassazione di gruppo;

- l'esenzione per le plusvalenze reinvestite in imprese in fase di start-up;

- l'Italia ha concluso Convenzioni tra stati per evitare la doppia imposizione sui redditi.

Al termine delle breve analisi si può concludere che, anche si cominciano a intravedere interessanti opportunità di investimento per le imprese internazionali in espansione e con forte capitalizzazione, occorrerà attendere ancora qualche tempo per avere un quadro meno incerto sull'andamento dei prezzi, sui tempi di ripresa del mercato e sulle scelte di politica fiscale e di rilancio del settore da parte del legislatore.

Operatore chiave per:

Social Housing

Valorizzazione
di immobili
pubblici

Riqualificazione
urbana

Focus on the procedures for enhancement of public real estate assets in a market where supply overcomes demand



Guido Inzaghi

Partner DLA Piper,
Chairman Urban
Land Institute Italy

Le procedure di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico in un mercato in cui prevale l'offerta

The sale of public assets is a necessity for the financial recovery of western economies and is taking place, especially in Italy, in an almost stagnant moment in the market, where supply is greater than demand and is not meeting the expectation of the Italian State to cash-in. The success of the enhancement - turning for profit policies of public assets depends on the sustainability of the process in terms of efficiency in the public-private relationship. Simplicity and efficiency should be at the forefront in the management of this complicated process which is in need of clear rules of engagement.

Summary Of Italian Regulatory Framework

The legal framework can be considered consolidated by Law Decree no. 87 of June 27, 2012 that, in partial contrast with the model of the federal State property, redesigns the mechanism of regeneration of public assets by providing three specific real state funds for the sale of public assets. In addition to the real estate investment fund of funds already provided for by section 33 of Law Decree 98/2011 (which may also invest in local funds promoted by local authorities), the asset management company to be

La dismissione del patrimonio immobiliare pubblico costituisce una necessità per il risanamento dei bilanci delle economie occidentali e si colloca, specie in Italia, in un momento di mercato pressoché stagnante, in cui l'offerta prevale sulla domanda non agevolando quindi l'aspettativa dello Stato italiano di fare cassa.

Una condizione per il successo delle politiche di valorizzazione degli immobili pubblici è costituita dalla sostenibilità del procedimento in termini di efficienza nel rapporto pubblico-privato. Semplicità ed efficacia dovrebbero essere guida

nel governo di un processo tanto complicato quanto bisognoso di regole di ingaggio chiare.

Sintesi del quadro normativo

Il quadro normativo può dirsi consolidato con il decreto legge n. 87 dello scorso 27 giugno che, in parziale antitesi col modello del federalismo demaniale (cfr. art. 12 quater DL 16/2012), ha ridisegnato il meccanismo delle valorizzazioni prevedendo tre specifici fondi per la vendita dei beni pubblici. Oltre al fondo di fondi già previsto dall'art. 33 del DL 98/2011 (che può investire anche nei fondi locali





promossi anche dagli enti locali), la costituenda società di gestione del risparmio (SGR) del ministero dell'Economia potrà istituire un fondo per la valorizzazione e dismissione dei beni della difesa e un fondo dedicato all'investimento diretto (e non attraverso i fondi locali) negli immobili dello Stato e delle altre pubbliche amministrazioni.

L'ultima disposizione ha poi introdotto l'importante previsione per cui "possono portare proposte di valorizzazione anche soggetti privati secondo le modalità di cui al D.Lgs. 163/2006" (codice dei contratti pubblici).

È stata così aperta la via alla coinvolgimento delle SGR private nell'impostazione dei progetti di valorizzazione dei beni attraverso l'utilizzo del modello del project financing, che assicura al proponente la prelazione sullo sviluppo dell'iniziativa o la copertura delle spese affrontate per la predisposizione del progetto messo a gara.

Per completare il quadro normativo vigente si deve riferire delle procedure di variante urbanistica (che costituiscono la via necessaria

per incrementare il valore dei beni da dismettere) la cui disciplina - per quanto saldamente nelle mani delle leggi regionali e delle decisioni pianificatorie dei comuni - è ora interessata da nuovi meccanismi di concertazione tra Stato ed enti locali che fanno riferimento alle procedure dell'accordo di programma.

Attuazione del sistema integrato di fondi per la valorizzazione

Semberebbe dunque tutto pronto per dare nuovo impulso alle valorizzazioni, ma la ricerca del meglio - attraverso il proliferare di raffinati strumenti procedurali - è sovente nemica del bene.

La sensazione è che del disegno manchi la fase attuativa: il commissario tecnico (il legislatore) ha messo bene la squadra in campo, ma l'arbitro (i governi centrale e locali) non fischia mai l'inizio della partita.

Fuori di metafora, cosa manca? Anzitutto chiarezza. Tra i tanti, qual è il modello? Abbandonato il federalismo demaniale (il progetto è il frutto di una stagione ormai passata e sarebbe il caso di abrogare

incorporated (SGR) of the Ministry of Economy is entitled to establish a real estate fund for the promotion and sale of defence assets and a fund dedicated to investing directly (and not through local funds) in the property of the State and other public authorities. The last provision introduced the important hypothesis whereby private entities may propose enhancement-turning for profit in the manner referred to in Legislative Decree no. 163/2006" (Code of Public Contracts). This has opened the door to the involvement of private asset management companies in the development of regeneration projects of assets through the use of the project financing model, which grants to the promoter the pre-emption over the development or the coverage of expenses incurred in the preparation of the tender project. To complete the existing regulatory framework, reference should be made to urban variant procedures (which establish the necessary method to increase the value of the assets to be divested) whose discipline - firmly in the hands of regional laws and planning decisions of the municipalities - is now interested by new mechanisms of consultation between the State and local authorities that refer to the so-called Accordo di Programma (deed on the procedures).

Implementation Of Integrated System Of Development Real Estate Funds

It would therefore seem that all is set to give new impetus to the enhancement - turning for profit of public assets, but the search for the best - through the use of sophisticated bureaucratic tools - is often the enemy of the good. The impression is that the plan lacks the implementation phase: the coach (the governing body) has well placed the team on the pitch, but the referee (the central and local government) hasn't whistled kick-off. Metaphors aside, what's missing? First of all clarity. Among the many, what is the model? Abandon "Federalismo Demaniale" (the model intended to give for free to local administrations government assets in order to

compensate the reduced central financing - the project is the result of a season that is over and it would be appropriate to repeal the rules on the lists of assets to be assigned for free to local authorities, since such lists have been locked away in a drawer and never published, for obvious political reasons), start to give a concrete project of the integrated system of funds for decommissioning, thus constituting the ministerial SGR establishing the three central funds, specifically supporting the take-off of local funds and giving impetus to the selection procedures of the SGR called upon to collaborate with municipalities, provinces and regions. And let it not be said that the actual agony of the market does not allow the action envisaged by the legislature. It is in these moments that it is right to enhance / turn for profit properties "working them" (especially compared to their census and intended use), with the aid of funds that guarantees proficiency and efficiency, also from a fiscal standpoint, and then put them on the market - either directly or indirectly - at a later, and hopefully better, stage.

New Models

But even if this were not the model - perhaps due to its complexity, and perhaps, for independence from the political part of the SGR called to implement it - it will act with honesty and address with confidence the administrative procedures recently surfaced. Cassa Depositi e Prestiti's model, which sets forth a path that starts from the bottom and in which local authorities, including state-owned assets through the involvement of the Public Domain Agency (Demanio), asking the Cassa to act as advisor and "last resort buyer" in the case the market does not respond. Or that of electronic auctions which the Public Domain Agency has just organized, or even that of the so-called Country Project Value, which is based on the lease - concession of assets, up to a maximum of 50 years in order to have their value enhanced by private parties. In short, let the referee call kick-off before the few paying spectators (investors) leave the stadium.



le regole sugli elenchi da sempre nel cassetto ma mai pubblicati per evidenti ragioni politiche), si dovrebbe ora dare concreto avvio al progetto del sistema integrato dei fondi per la dismissione, costituendo la Sgr ministeriale, istituendo i tre fondi centrali, sostenendo concretamente il decollo dei fondi locali e dando impulso alle procedure di selezione delle Sgr chiamate a collaborare con Comuni, Province e Regioni.

E non si dica che l'oggettiva agonia del mercato non consente l'azione prevista dal legislatore.

È proprio in questi momenti che è bene valorizzare gli immobili "lavorandoli" (specie rispetto al loro censimento e alle destinazioni d'uso), attraverso lo strumento dei fondi che garantisce competenza ed efficienza anche fiscale, per poi metterli sul mercato - in via diretta o indiretta - in momenti successivi e si auspica migliori.

Nuovi modelli

Ma se anche questo non fosse

il modello - magari per la sua oggettiva complicazione e, forse, per l'indipendenza dalla parte politica delle SGR chiamate ad attuarlo - ne si dia atto con franchezza e ci si indirizzi con convinzione sugli altri procedimenti di recente affiorati. Quello di Cassa Depositi e Prestiti, che ha pensato un percorso che parte dal basso e nel quale sono gli enti locali, anche rispetto ai beni di proprietà statale mediante il coinvolgimento del Demanio, a chiedere a Cassa di agire quale advisor e acquirente di ultima istanza nel caso in cui il mercato non risponda.

Oppure quello delle aste elettroniche per cui il Demanio si è appena organizzato, oppure ancora quello del cosiddetto progetto Valore Paese, che si fonda sulla locazione/concessione dei beni, fino a un massimo di 50 anni, al fine della loro valorizzazione da parte dei privati. Insomma, che l'arbitro (designato dalle elezioni) fischi l'inizio prima che i pochi spettatori paganti (gli investitori) abbandonino lo stadio.



REAG

TRANSPARENT STRATEGIES

mipim[®]
The world's property market

Cannes, March 12-15

Come and visit us at Stand 14.20, Lev. 01



Where we stand on the liquidation of Italian real estate funds whose term is about to expire



Simone Monesi, Umberto Piattelli
Partner Osborne Clarke

Il punto sulla dismissione degli immobili dei fondi in scadenza

The liquidation of the assets of the real estate fund whose term is about to expire and its impact on the market

The observers of the Italian real estate market have been paying close attention to the issue of the liquidation of the assets of the real estate funds that are close to their final term.

This is perceived as one of the factors that might jump start a market that has been stalling since 2007.

Many believe that the bulk offering on the market of at least part of the stock of products held by real estate funds might bring about a much needed realignment of bid and ask prices and finally force the writedown of the value of investment made at the peak of the bull market five years ago and of the related mortgage loans.

The debate on the issue notoriously started in 2009 when BNP Paribas REIM did not manage to timely obtain the required Bank of Italy approval to the extension of the term of its Porfolio Immobiliare Crescita retail fund and was hence forced to start its liquidation at a time when the market conditions

La dismissione degli immobili dei fondi in scadenza ed il loro impatto di mercato

Gli osservatori del real estate italiano guardano da tempo con attenzione al tema della dismissione degli immobili dei fondi in scadenza come uno dei fattori che possono far ripartire gli scambi in forte contrazione ormai dal 2007.

Si ritiene infatti che la necessaria immissione sul mercato di almeno parte dello stock immobiliare detenuto dai fondi in scadenza possa determinare un riallineamento delle aspettative dei ricavi di vendita alla domanda e innescare un processo di svalutazione di investimenti e prestiti fatti ai valori di picco della bolla culminata cinque anni fa.

Il via al dibattito sul tema fu dato nel 2009 dal caso del fondo Porfolio Immobiliare Crescita di Bnp Paribas Reim che non riuscì a ottenere per tempo l'autorizzazione di Banca d'Italia a una proroga della durata del fondo e fu quindi costretta a dare inizio a un processo di liquidazione in un momento di mercato tutt'altro che favorevole.

Il primo grado della causa promossa da alcuni quotisti del fondo che

imputano alla Sgr la conseguente perdita di valore è ora nelle sue fasi finali.

Secondo le stime riportate in una relazione di Paolo Scordino di Idea Fimit, nel periodo 2012-2018 dovrebbero arrivare sul mercato 6,7 miliardi di euro di attivo immobiliari di fondi retail in scadenza (anche tenendo conto dell'esercizio della proroga e del periodo di grazia) e di ulteriori 4,6 miliardi di attivi da liquidarsi nel medesimo periodo da parte di fondi riservati per i quali era stata esercitata l'opzione prevista dal DI 78/2010 per la liquidazione anticipata dei fondi a ristretta base di quotisti.

Aggiungendo la prevista immissione sul mercato di immobili pubblici e la fisiologica attività di rotazione degli attivi dei fondi non in scadenza si arrivava a stimare un'offerta superiore a 20 miliardi nel quinquennio che ci attende.

Questo a fronte di una domanda che ha registrato un progressivo indebolimento per una molteplicità di fattori, dalla crescente diffidenza dei players internazionali per un'asset allocation immobiliare nell'area euro in generale ed in Italia in particolare (con conseguente applicazione di

elevati premi di rischio) alla difficoltà di reperimento della leva finanziaria in misura e a condizioni tali da assicurare rendimenti coerenti con le aspettative.

Le possibili soluzioni prospettate e attuate

Si è quindi sviluppato tra gli operatori del settore un dibattito circa le soluzioni che consentano un allungamento e una rimodulazione dei tempi di dismissione dei patrimoni dei fondi in scadenza ovvero strategie per una loro assegnazione diretta agli investitori. Si è in particolare ipotizzata la liquidazione mediante l'assegnazione degli immobili in natura ai partecipanti, il conferimento degli attivi in società veicolo e/o in Siiq,

il conferimento ad altro fondo, la fusione per incorporazione in fondi aventi una maggiore durata, eventualmente preceduta da Opa e delisting per i fondi retail.

Si deve premettere che ciascuna delle citate soluzioni (e segnatamente quelle che prevedono apporti / cessioni degli attivi) dovrà comunque fondarsi su un'attenta analisi dei valori coinvolti e del conseguente impatto fiscale.

Fino ad ora la soluzione più frequentemente adottata (con alcune eccezioni, quali l'Opa di Sorgente sul fondo Caravaggio e la successiva fusione del fondo Caravaggio con incorporazione di un comparto del fondo Donatello) è stato il ricorso alla proroga della durata dei fondi e/o al periodo di grazia triennale

for selling the assets were not particularly favorable.

Some unitholders sued the fund managers and the lawsuit is in the final stages of the proceedings of first instance these days.

According to estimates included in a presentation by Paolo Scordino of Idea Fimit SGR at a conference held at the beginning of 2012, no less than 6.7 billion Euro worth of assets should be expected to come to market from retail funds close to their final term in the years 2012-2019 (even taking into account deferrals and grace periods) plus additional 4.6 billion Euro worth of assets from funds reserved to QIBs that have elected to resort to the accelerated winding up procedure made available under Law 78/2010 to funds with too small a number of unitholders to still qualify as investment funds under the



definition newly enacted thereby. If the privatization of state-owned assets and the ordinary asset rotation of real estate funds are also taken into account, no less than 20 million euro worth of assets could be offered on the market in the five years ahead of us.

An offer of this size will have be compared with a demand that has become consistently weaker over time due to a number of reasons, including less appetite of international investors for Euro zone, and Italy in particular, real estate investments (unless with a huge risk premium) and scarcity of debt financing at conditions that allow yields in line with expectations.

How the issue has been debated and dealt with in practice

Market players have been discussing how the coming to market of the products may be diluted over a longer period of time through an extension of the deadlines and/ or through the direct assignment of the assets to the investors.

Among the various structures that have been discussed there are the liquidation through the assignment in kind of the assets to the investors, the contribution of the assets to special purpose vehicles, SIIQs or new real estate funds, the merger by absorption of the funds into other funds having a longer term, possibly subject to a tender offer and de-listing for retail funds.

Any such structure (and namely those that contemplate a contribution/assignment or transfer of assets as such) must of course be carefully reviewed and weighed based on the actual asset values and related tax consequences.

So far, however the most popular structure has been (with the only exception of the tender offer on, and delisting of, the units of the Caravaggio fund managed by Sorgente SGR followed by the reverse merger by absorption of the Iris compartment of the Donatello Fund) the mere postponement of the fund term and or resorting to the three year grace period made possible under the currently applicable regulatory regime.

The possible combination with the





previsti e dalla normativa vigente.

La possibile combinazione con le tecniche di ristrutturazione del debito

Un tema certamente attuale concerne infine la liquidazione di fondi immobiliari che necessitino di nuova finanza e di un periodo medio/lungo di gestione degli immobili per consentirne un'adeguata valorizzazione finalizzata alla dismissione.

In questo caso potrebbe essere interessante la soluzione che prevede la costituzione di una newco alla quale conferire il patrimonio del fondo prima, seguita l'assegnazione delle quote (previa eventuale modifica del regolamento, se tale ipotesi non fosse prevista) in misura proporzionale alla partecipazione originariamente detenuta nel fondo. La società neo costituita, a differenza del fondo, potrà accedere alle procedure di ristrutturazione del debito previste dagli articoli 67 e 182 bis L.F. attraverso i quali sarà in grado di richiedere ed ottenere dai creditori (sistema bancario) sia una rinegoziazione dei termini e delle condizioni che disciplinano i finanziamenti in essere (tassi di interesse, durata, ammortamento) sia nuova finanza, ove necessario, consentendo al ceto bancario di ottenere la massima tutela prevista dalla normativa vigente in un contesto di par condicio creditorum. Fondi con un patrimonio immobiliare particolarmente eterogeneo potranno anche valutare l'ipotesi di destinare solo una parte del patrimonio ad una newco che operi come sopra ipotizzato, apportando il resto del patrimonio ad un nuovo fondo immobiliare, per operare quelle dismissioni immobiliari che non necessitano investimenti per la valorizzazione. Senza i vincoli legati alla durata massima del fondo d'investimento, sarà quindi possibile prevedere la ristrutturazione del debito anche in un'ottica di lungo periodo, certamente più compatibile con la situazione venutasi a creare anche nel mercato immobiliare a seguito della recente crisi economico-finanziaria e dei suoi riflessi sui valori degli immobili e delle locazioni.

debt restructuring structures

It might be interesting in the current market conditions to consider how to best structure the winding up of real estate funds that still need additional funding, as well as proactive asset management in the medium/long term, to maximize the divestment value of their assets. In this case it might be worth considering a structure involving the incorporation of a newco through the contribution of assets from the fund and subsequent pro quota assignment of the interest in the newco to the unit-holders (subject to the prior amendment of the fund regulations, if the assignment of the assets to the unit-holders is not allowed thereunder). Newco could, differently from a real estate fund, benefit of the possibility to resort to the debt restructuring arrangements set forth under sections 67 and 182 bis of Italian Insolvency Law and therefore apply with its main creditors (e.g. the banks) for the amendment of the terms and conditions of existing indebtedness (interest rates, term, amortization) or obtain new financing on a preferred basis as needed to fund the necessary additional investments, thus allowing the banks and financial institutions to be granted with the maximum level of protection according to the existing laws and in compliance with the principles requiring equal treatment of the creditors. Real estate funds that include a differentiated array of assets could consider adopting differentiated solutions and hence contributing only a part of their assets under management to a newco, that would operate as above described, whereas those assets that are ready for sale without any further investment or management could be contributed to a new real estate fund. Without the constraints imposed by the final term of the fund, the debt restructuring could be approached with a long term strategy, best suited for the market conditions that we have been experiencing over the last few years and their impact on the market value and rentability of assets.

The CDP Group's new role in real estate investment



Interview with
Cassa Depositi
e Prestiti (CDP)
general manager
and chairman of
CDP Investimenti
Spr (CDPI Sgr)
Matteo Del Fante

Il nuovo ruolo del Gruppo CDP Spa negli investimenti immobiliari

What role does CDP have in the process of selling and leveraging public real estate assets?

CDP has always been a leading partner of local governments for financing infrastructure and public works.

More recently, for reasons related to the stability pact and the general contraction in public resources, we've been faced with the issue of how to strengthen and update our relationship with public entities, including the development of new services.

As regards real estate assets, we intervene at two levels:

- *assisting them in the preparatory stage of developing those assets (surveying, regulatory compliance, strategic planning).*
- *making actual investments (starting at the end of 2012) through the Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Plus (FIV Plus) sponsored and managed by CDP Investimenti Sgr (CDPI).*

How does FIV Plus work?

FIV is actually a family of funds, the first of which to be activated is FIV Plus.

Its operational model provides for CDPI Sgr to commit to purchase a given property from the local entity at the price established on the basis of a feasibility study prepared by

Che ruolo svolge Cdp nel processo di dismissione e valorizzazione di patrimoni immobiliari pubblici?

Cdp è da sempre uno dei principali interlocutori degli enti locali per il finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche.

In tempi più recenti - sia per il patto di stabilità sia per la contrazione della finanza pubblica - si è posto il tema di come potenziare e aggiornare il rapporto con gli enti anche individuando nuovi servizi. Riguardo al patrimonio immobiliare, interveniamo su due livelli:

- assistenza agli enti nelle attività propedeutiche alla valorizzazione (censimento, regolarizzazione, pianificazione strategica);
- possibilità di effettuare investimenti veri e propri (da fine 2012), attraverso il Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Plus (Fiv Plus), gestito da Cdp Investimenti Sgr (Cdpi).

Come funziona il Fiv Plus?

In realtà si tratta di una famiglia di fondi, all'interno della quale il primo attivato è il Fiv Plus.

Il modello di funzionamento prevede che Cdpi Sgr assuma nei confronti dell'ente un impegno ad acquistare l'immobile esaminato al prezzo fissato sulla base di uno studio di

fattibilità elaborato da Cdpi stessa.

L'ente mette poi in atto una procedura ordinaria di dismissione, nel rispetto delle regole dell'evidenza pubblica, e solo se la gara va deserta, diviene efficace l'impegno all'acquisto di Cdpi.

Il Fiv intende facilitare l'incontro tra venditore pubblico e acquirente privato, analizzando il potenziale di immobili selezionati il cui status - edilizio e urbanistico - è poco appetibile, dando nel contempo certezza all'ente sull'esito del processo di dismissione.

Avete già fatto investimenti?

Lo scorso febbraio abbiamo avviato la prima operazione presentando alla Fondazione Policlinico di Milano, un impegno all'acquisto di due immobili per un importo di circa 17 milioni di euro. Sono poi in fase di analisi ulteriori immobili.

Ci sono sinergie con l'Agenzia del Demanio?

Cdp collabora sia con l'Agenzia del Demanio, che con la Fondazione Patrimonio Comune di Anci su vari tavoli, tra i quali quello del Piano Città.

L'attuale protagonismo degli attori pubblici è una novità che può facilitare i rapporti tra il pubblico e il privato e contribuire a far maturare il

mercato.

Condizione quest'ultima necessaria per tornare ad attirare gli investitori istituzionali. Ci sembra inoltre interessante l'approccio del Demanio, sempre più rivolto ad attivare processi di valorizzazione piuttosto che di monetizzazione immediata.

Ci parla del FIA? – Fondo nazionale dedicato all'housing sociale.

Cdpi Sgr ha istituito e gestisce il Fia (Fondo Investimenti per l'Abitare), fondo nazionale di social housing. Attualmente, degli oltre 2 miliardi di euro del suo patrimonio, sono state assunte delibere di investimento per 600 milioni di euro, su 17 fondi immobiliari locali gestiti da 10 Sgr. In 13 di questi 17 fondi abbiamo delibere di investimento definitive per circa 330 milioni, su 89 progetti. Entro il primo semestre 2013, dovrebbero risultare attivi altri 3 fondi promossi da enti locali. Sono infatti in via di finalizzazione da parte della Provincia di Trento,

della Regione Sardegna e della Regione Sicilia tre gare per l'individuazione di altrettante Sgr. A livello nazionale, abbiamo una pipeline per circa 3 miliardi di euro. Sulla base di questi dati, e della norma che ora libera il Fia dal vincolo del 40% di investimento nei fondi locali, ci attendiamo che il 2013 sia un anno di forte accelerazione.

Piano Città: che ruolo ha Cdpi Sgr?

Cdpi Sgr è stata cooptata come osservatore nella Cabina di Regia che aveva lo scopo di valutare i progetti, soprattutto in un'ottica di rendere le risorse del Piano Città un volano per un programma più ampio di investimenti, pubblici e privati. Il nostro ruolo di "osservatori", che non ha interferito con la dinamica di assegnazione dei contributi, serviva a individuare progetti di social housing potenzialmente idonei ad investimenti del Fia. Abbiamo già iniziato ad attivare i contatti con i Comuni dove riteniamo

CDPI Sgr.

The entity then organises an ordinary disposal using a call for tenders. Only if there are no bidders will CDPI's undertaking to purchase the property be activated. FIV Plus aims to bring together public sellers and private buyers, assessing the potential of real estate whose condition or zoning status is less than attractive, while at the same time ensuring a successful outcome of the sales process.

Have you already made investments?

Last February we launched our first, committing to buy two properties from Fondazione Policlinico di Milano for about €17 million. Other operations are being examined.

Are there synergies with the Agenzia del Demanio?

The CDP Group works on various projects with the Agenzia del Demanio (Public Land Agency) and Fondazione Patrimonio Comune of



the ANCI (National Association of Italian Municipalities), including on the Piano Città.

The lead currently being taken by public actors is something new that can facilitate the relationship between the public and private sectors, and help the market mature, a necessary step in successfully attracting international investors.

It is interesting to see that the Demanio is increasingly seeking to develop properties, rather than just selling them off immediately.

What can you tell us about the FIA – the national social housing fund?

CDPI Sgr set up and operates the FIA – Fondo Investimenti per l’Abitare, the national social housing fund.

Currently, with total capital of more than €2 billion, it has taken binding and non-binding investment decisions totalling €600 million, involving 17 local real estate investment funds operated by 10 asset management companies.

In 13 of these 17 funds, we have taken definitive investment decisions amounting to about €330 million involving 89 projects. By the end of the first half of 2013, another 3 funds sponsored by local governments should be operational. The Provincia Autonoma di Trento, the Regione Sardegna and the Regione Sicilia are in fact finalising preparations for three tenders to select asset management companies.

At the national level, we have a pipeline of about €3 billion. On the basis of these figures, and the new rules that have lifted the 40% restriction on FIA’s investment in local funds, we expect 2013 to see a sharp acceleration in activity.

The “Piano Città”: what is CDPI Sgr’s role?

CDPI Sgr was brought in to act as an observer on the Cabina di Regia (Steering Committee), which was responsible for assessing projects, above all with a view to using the resources of the Piano Città to drive a broader programme of public and private investment.

Our role as “observers”, which

(FIV Plus) - Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Plus

Primo fondo comune di investimento immobiliare chiuso della famiglia di fondi Fiv, riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da Cdpi Sgr, ha un patrimonio obiettivo di 1 miliardo di euro, a oggi sottoscritto per 250 milioni di euro da Cassa depositi e prestiti. Ha lo scopo di stimolare e ottimizzare i processi di dismissione di patrimoni immobiliari degli enti pubblici. Investe in beni immobili “cielo-terra” selezionati, a destinazione privata (terziario, commerciale, alberghiero, residenziale) che presentino un potenziale di valore inespresso.

FIA – Fondo Investimenti per l’Abitare

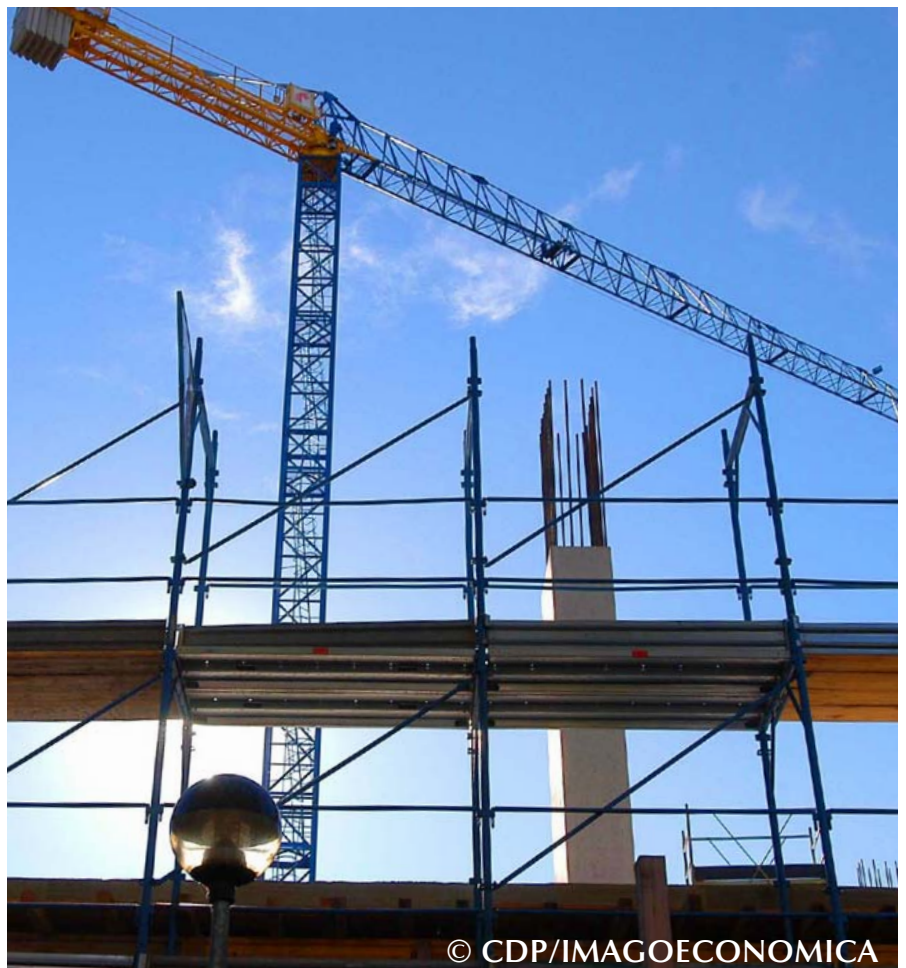
Fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi dedicato al social housing. Gestito da Cdpi Sgr, opera su tutto il territorio nazionale, ha un ammontare d’investimento di oltre 2 miliardi di euro e una durata di 35 anni. Investe in beni di natura immobiliare attraverso partecipazioni in fondi gestiti da altre Sgr nel settore dell’edilizia privata sociale (social housing) con la finalità di incrementare sul territorio italiano l’offerta di Alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la vendita a prezzi convenzionati, a supporto ed integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali.

(FIV Plus) - Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Plus

The FIV Plus, the first closed-end real estate investment fund of the FIV fund family, which is reserved to qualified investor and is sponsored and operated by CDPI Sgr, has a funding target of €1 billion, of which €250 million have been subscribed so far by CDP. Its objective is to foster and optimise the disposal of the real estate assets of public entities. The Fund invests in complete buildings with private-sector uses (office, commercial, hotel accommodation and residential) with unexpressed value creation potential.

FIA – Fondo Investimenti per l’Abitare

The FIA is the national fund of the Sistema Integrato di Fondi (Integrated Fund System) devoted to social housing. Run by CDPI Sgr, it operates throughout Italy, with more than €2 billion in resources and an official duration of 35 years. The fund invests exclusively in real estate assets by taking stakes in real estate funds operated by other asset management companies in the private social housing sector, with the objective of increasing the supply of social housing in Italy available for lease at controlled rents or sale at facilitated prices, supporting and supplementing the policies of central government and local authorities in this sector.



© CDP/IMAGOECONOMICA



possano esserci progetti coerenti con le finalità del Fia.

Ci sono delle caratteristiche dei progetti più recenti che li distinguono dai primi investimenti?

I fondi locali stanno guardando con sempre più interesse alle residenze per studenti universitari e a quelle per uso temporaneo.

Moltissimi progetti rientrano in ambiti di riqualificazione urbana prevedendo il riuso di immobili, anche attraverso la riqualificazione di strutture terziarie o produttive dismesse.

Locazione temporanea, affitto e recupero sono le tendenze che caratterizzano i progetti concepiti più di recente.

Ci può dire qualcosa sulla recente acquisizione di Fintecna Immobiliare?

L'acquisizione di Fintecna, e quindi

di Fintecna immobiliare, da parte di Cdp, ha una valenza industriale importante.

Fintecna Immobiliare gestisce progetti di rilievo in tutta Italia, ha un management focalizzato su progetti di sviluppo con una solida base tecnica e relazioni con i territori di riferimento delle iniziative. Rappresenta un'opportunità di rafforzamento dell'operatività di Cdp e di Cdpi Sgr.

Dunque, il gruppo Cdp è fortemente impegnato nel settore immobiliare...

Sì, le disponibilità d'investimento dei fondi gestiti da Cdpi Sgr ormai ammontano a 3 miliardi di euro (2 miliardi del Fia già sottoscritti e 1 miliardo di patrimonio obiettivo della famiglia di fondi Fiv), ma è importante evidenziare che Cdp e Cdpi Sgr investono sempre in progetti di interesse pubblico e con l'obiettivo di coinvolgere il settore privato.

did not interfere with the way grants were awarded, helped to identify social housing projects that could potentially be eligible for investment by the FIA. We have already made initial contacts with the municipalities where we feel there are projects that could be compatible with the purposes of the FIA.

Are there any features of the most recent projects that distinguish them from the initial investments?

Local funds have been showing an increasing interest in accommodation for university students and temporary accommodation.

Many projects are involved in urban renewal efforts that focus on repurposing buildings through renovation of unused office or production spaces.

In brief, temporary leasing, rental and renovation are the trends that characterize the more recently conceived projects.

What can you tell us about CDP's recent acquisition of Fintecna Immobiliare?

The acquisition of Fintecna, and therefore Fintecna Immobiliare, by CDP is a major business initiative for us.

Fintecna Immobiliare runs important projects throughout Italy and its management is focused on development projects with a solid technical foundation and relationships with the areas in which the initiatives are being pursued. It is therefore a great opportunity to strengthen the operations of CDP and CDPI Sgr.

The CDP Group is highly committed to the real estate sector and is one of its leading investors.

Yes, the resources available for investment by the funds operated by CDPI Sgr now amount to €3 billion (€2 billion for the FIA, already subscribed, and a €1 billion funding target for the FIV family of funds).

Let me clarify, however, that CDP and CDPI Sgr always invest in public-interest projects, seeking to involve the private sector.

Addendum

Real Estate companies and law firms
operating on the italian market

Appendice

Tutte le aziende del Real Estate,
le Società di Gestione del Risparmio,
gli Studi Legali specializzati

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

ANTIRION SGR



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

Antirion Sgr	
Employees	04
Top management	
President	Umberto Di Capua
Chief executive	Antonio Chiarello

AEDES BPM REAL ESTATE SGR

Bastioni di Porta Nuova, 21
20121 Milan
Tel. +39-02-62431
www.aedesbpmresgr.com



Aedes BPM Real Estate Sgr	
Number and names of managed funds	5
Employees	10
Funds	
(GAV) mln euro	820
(NAV) mln euro	412,68
(IRR)	6,6%
Subscribed Equity mln euro	500
Equity target mln euro	500
Medium term debt	50,1%
Real Estate	
Numbers of managed properties	65
Real Estate value (mln euro)	764
Surface of managed properties (mq)	322.898
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Offices 33,6, Retail 51,5%, logistics 0,7%, residential 0,9%, rsa 12%, touristic 1,3%
Top management	
President	Maria Martellini
Chief executive	Marco Leone

ASKAR INVESTOR SGR

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



AMUNDI RE ITALIA SGR

Piazza Missori, 2
20122 Milan
Tel. +39-02-00651
Fax +39-02-00655754
www.amundi-re.it

Amundi RE Italia Sgr	
Number and names of managed funds	3 Amundi RE Italia, Amundi RE Europa, Amundi Soluzione Immobiliare
Employees	7
Funds	
(GAV) mln euro	558
(NAV) mln euro	408
(IRR)	3,3%
Subscribed equity mln euro	100%
Equity target mln euro	500
Medium term debt	43%
Real Estate*	
Numbers of managed properties	25
Real Estate value (mln euro)	537
Surface of managed properties (mq)	431.765
Geographical distribution	Milan 35%, Rome 18%, Paris 7%, Berlin 4%, Uk 10%, other 26%
Sectorial distribution	Offices 81%, retail 13%, touristic 5%, industrial 1%
* data refers to Amundi RE Italia e Amundi RE Europa	
Top management	
President	Michel Pelosoff
Chief executive	Giovanni Di Corato

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS SGR

Piazza Velasca, 7/9
20122 Milan
Tel. +39-02-80200200
Fax +39-02-80200243
www.allianzglobalinvestors.com

Allianz Global Investors Sgr	
Number and names of managed funds	1 RAS, Antares
Employees	99
Funds	
GAV) mln euro	229
(NAV) mln euro	208,65
(IRR)	2,9%
Subscribed equity mln euro	200
Equity target mln euro	200
Medium term debt	30 mln
Real Estate	
Numbers of managed properties	10
Real Estate value (mln euro)	229,71
Surface of managed properties (mq)	110.447
Geographical distribution	Milan 76%, other 24%
Sectorial distribution	Offices 65%, Hotel 11%, Health care 24%
Top management	
President	Wolfgang Pütz
Chief executive	Livio Raimondi

AXA SGR

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



Axa Real Estate Investment Managers Sgr	
Number and names of managed funds	2 Fondo Caesar - Fondo Core Italian Properties
Top management	
President	Rainer Suter
Chief executive	Giorgio Pieralli

BENI STABILI GESTIONI SGR

Via Piemonte, 38
00187 Rome
Tel. +39-06-362221
Via Carlo Ottavio Cornaggia, 10
20123 Milan
Tel. +39-02-36664100
www.bsg-sgr.com



Beni Stabili Gestioni Sgr S.p.a.	
Number and names of managed funds	12
Securfondo, Immobilium 2001, Invest Real Security, Beni Stabili Real Estate Fund, Melograno, Vesta, Crono, Securis Real Estate, Veneto Casa, Spazio Sanità, HB e H1	
Employees	25
Funds	
(GAV) mln euro	1.862
(NAV) mln euro	1.162
(IRR)	-
Subscribed equity mln euro	1.374
Equity target	0
Medium term debt	34,8%
Real Estate	
Numbers of managed properties	337
Real Estate value (mln euro)	1.627
Surface of managed properties (mq)	933.000
Geographical distribution	Rome 32%, Milan 22%, Bologna 5%, Turino 4%, other 37%
Sectorial distribution	Offices 41%, Development 15%, retail 9%, hotel 9%, residential 8%, logistics 7%, industrial 7%, RSA 3%, other 1%
Top management	
President	Aldo Mazzocco
Vice president	Carlo Napoleoni
Managing director	Anna Pasquali

BNP PARIBAS REIM SGR

Corso Italia 15/a
20122 Milan
Tel. +39-02-5833141
www.reim.bnpparibas.it



BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR	
Number and names of managed funds	17
* BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE, CLUB DEAL, CLUB DEAL 2 * ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE, FONDO IMMOBILIARE - COMUNE DI MILANO I, FONDO IMMOBILIARE - COMUNE DI MILANO II, FONDO IMMOBILIARE ENASARCO DUE, * IMMOBILIARE DINAMICO, IMMOBILIARE NEGRI, ITALIAN BUSINESS HOTELS, K2 FUND, M DUE, PATRIMONIO UNO, SCOIATTOLO, UMBRIA-COMPARTO MONTELUCE, UPSIDE, VENTI M (* retail funds)	
Employees	65
Funds	
(GAV mln euro)	4.559
(NAV mln euro)	2.689
(IRR)	8,9 %
Subscribed equity mln euro	2.650
Equity target (mln euro)	350 (target 2012)
Medium term debt	36,8 %
Real Estate	
Numbers of managed properties	372
Real Estate value (mln euro)	4.139.000
Surface of managed properties (mq)	2.259.000
Geographical distribution	Italy 98%, other 2%
Sectorial distribution	Off. 31%, Retail 36%, Logistics 2%, Residential 21%, Touristic 3%, other 7%
Top Management	
President	François Benfeghoul
Managing director	Ivano Ilardo
Chief executive	Ivano Ilardo

BORGOSIESA GESTIONI SGR

Via Aldo Moro, 3/A
13900 Biella (BI)
Tel. +39-015-2529578
Fax +39-015-8353320
www.borgosesiasgr.com

CASTELLO SGR

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



Castello Sgr	
Number and names of managed funds	6
Clesio, Cosimo I, Picasso, Augusto, Energheia, Giotto	
Employees	16
Funds	
(GAV) euro	862.209.224
(NAV) euro	337.191.749
Subscribed equity, euro	355.490.530
Total Debt euro	358.349.705
Real Estate	
Numbers of managed properties	26
Real Estate value, euro	722.510.000
Surface of managed properties (mq)	4.808.641
Geographical distribution	CA 18%, GR 3%, LI 1%, LT 1%, MI 20%, MS 1%, PT 6%, RM 3%, SI 7%, TN 40%, VT 1%
Sectorial distribution	Retail 13%, Hotel 25%, Land 5%, Logistics 4%, Mixed 40%, Office 10%, Office - Light Industrial 2%
Top management	
President	Giovanni Pegoretti
Chief executive	Giampiero Schiavo

CBRE GLOBAL INVESTORS SGR

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



CBRE Global Investors SGR	
Number and names of managed funds	3
CB Richard Ellis Investors Strategic Partner Europe Multicomparto - Comparto A Strategic Partner Europe II, CB Richard Ellis Investors Strategic Partner Europe Multicomparto - Comparto B Strategic Partner Europe III, Macquarie Office Italy	
Employees	8
Funds	
(GAV) mln euro	312
(NAV) mln euro	120
(IRR)	-
Subscribed equity mln euro	-
Equity target	-
Medium term debt	60%
Real Estate	
Numbers of managed properties	9
Real Estate value (mln euro)	293
Surface of managed properties (mq)	103.000
Geographical distribution	Milan 100%
Sectorial distribution	Offices 100%
Top management	
President	Lisette van Doorn Gröniger
Managing director	Nazzareno Vitali

CARLYLE REAL ESTATE SGR

Piazza Cavour, 2
20121 Milan
Tel. + 39-02-6200461
Fax: + 39 -02-29013559
www.carlyle.com

CASSA DEPOSITI E PRESTITI INVESTIMENTI SGR

Via Goito, 4
00185 Rome
Tel. +39-06 -42212453
Fax. +39-06-42214607
www.cdpsigr.it



CDP Investimenti Sgr Spa	
Number and names of managed funds Fondo Investimenti per l'Abitare	1
Employees	18
Funds	
Subscribed equity (mln euro)	2.028
Real Estate	
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Social housing 100%
Top management	
President	Matteo Del Fante
Chief executive	Marco Sangiorgio

CORDEA SAVILLS SGR

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



Cordea Savills Sgr	
Number and names of managed funds (in Italy) Pan-European, Property Fund, Cordea Italy Fund–Teodora, Fondo Radegonda	3
Employees (in Italy)	23
(GAV) mln euro	520
(NAV) mln euro	221
(IRR)	n.d.
Subscribed equity mln euro	205
Medium term debt	48.3
Real Estate	
Numbers of managed properties	28
Real Estate value (mln euro)	478.1
Surface of managed properties (mq)	90.868
Geographical distribution PEPF	24% France, 29% UK, 10% Sweden, 14% Netherlands, 9% Finland, 14% Germany
Sectorial distribution PEPF	40% Offices, 47% Retail, 13% Logistics
Geographical distribution Teodora	100% Italy
Sectorial distribution Teodora	75.42% Offices, 14.91% Residential, 9.67% Health care
Geographical distribution Radegonda	100% Italy
Sectorial distribution Radegonda	100% Retail
Top management	
President	John Partridge
Managing director	Justin O'Connor
Chief executive	Paola Fiorini

DUEMME SGR

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



ESTCAPITAL SGR

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



EstCapital Sgr	
Number of managed funds	16
Funds	
(GAV) mln euro	1.200
(NAV) mln euro	717
Subscribed equity (mln euro)	847
Equity target mln euro	300
Medium term debt	31%
Real Estate	
Numbers of managed properties	118
Real Estate value (mln euro)	1.100
Surface of managed properties (mq)	1,6 mln
Top management	
President	Gianfranco Mossetto
Vice president and Managing director	Federico Tosato
Managing director	Mauro Pulega

EUROPA RISORSE SGR

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



Europa Risorse Sgr	
Number of managed funds	2
Employees	3
Funds	
(GAV) mln euro	65
(NAV) mln euro	30
Subscribed equity mln euro	30
Equity target mln euro	80
Medium term debt	50%
Real Estate	
Numbers of managed properties	305
Real Estate value (mln euro)	63
Surface of managed properties (mq)	40.000
Geographical distribution	100% L'Aquila
Sectorial distribution	Residential 80%; Third sector 20%
Top management	
President	Antonio Napoleone
Chief executive	Fabrizio Antonini

ELLE SGR

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

ERSEL - FONDACO SGR

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

FABRICA IMMOBILIARE SGR

Via Barberini, 47
00187 Rome
Tel. +39-06-94516601
Fax +39-06-94516640
www.fimmobiliare.it

Fabbrica Immobiliare Sgr	
Number and names of managed funds	9
Seneca, Naviglio, Forma Urbis, Aristotele, Inarcassa RE, Cartesio, Etrusco Distribuzione, Pitagora, Socrate	
Employees	41
Funds	
(GAV) mln euro	2.518
(NAV) mln euro	1.879
Subscribed equity mln euro	1.573
Medium term debt	24%
Real Estate	
Numbers of managed properties	149
Real Estate value (mln euro)	2.074
Surface of managed properties (mq)	1.128.185
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Offices 32%, Residential 30%; Retail 13%, RSA 7%, RSU 6%, Health care 6%, University 4%, Touristic 1%, other 1%.
Top management	
President	Raffaele Rizzi
Managing director	Marco Doglio
Chief executive	Marco Doglio

FINANZIARIA INTERNAZIONALE (FININT) SGR

Via Vittorio Alfieri, 1
31015 Conegliano (TV)
Tel. +39-0438-360407
www.finintsggr.it



Finanziaria Internazionale Alternative Investment Sgr	
Number and names of managed funds	9
Fondo Orazio – Fondo Platone – Fondo Catullo – Fondo Lucrezio – Fondo Sallustio – Fondo Aiace – Fondo Tyche – Fondo Euripide – Fondo Copernico	
Employees	33
Funds	
(GAV) mln euro	924,226
(NAV) mln euro	243,088
Subscribed equity mln euro	373,898
Equity target	0
Medium term debt mln euro	624,119
Real Estate	
Numbers of managed properties	129
Real Estate value (mln euro)	813,083
Surface of managed properties (mq)	1.551.734
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Offices 16%, Retail 38%, Residential 5%, Industrial 20%, Logistics 1%, Rsa 4%, other 16%
Top management	
President	Andrea de Vido
Managing director	Mauro Sbroglio
Chief Real Estate investments	Filippo Jelmoni

FOCUS GESTIONIONI SGR

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



Focus Gestioni Sgr	
Employees	7
Funds	
Equity target euro	28.000.000
Real Estate	
Geographical distribution	Marche, Umbria, Lazio
Sectorial distribution	Residential 100%
Top management	
President	Bruno Brusciotti
Managing director	Marco Corneli
Chief executive	Claudio Costantini

FONDAMENTA SGR

Via Mazzini, 2
20123 Milan
Tel. +39-02-72147766
Fax +39-02-72147720
www.fondamentasgr.com



Fondamenta Sgr	
Number and names of managed funds	16
Nicher RE, Pegaso RE, Moro RE, Agathos, Fondamenta QFRE	
Employees	37
Funds	
(GAV) mln euro	316
(NAV) mln euro	172
Subscribed equity mln euro	340
Equity target	0
Medium term debt	50%
Real Estate	
Numbers of managed properties	17
Real Estate value (mln euro)	257
Surface of managed properties (mq)	250.241
Geographical distribution	Turin 55,5%, Rome 26,2%, Genoa 16%, other 2,3%
Sectorial distribution	Third sector 49,3%, Mixed 27,0%, Residential 23,4%, Land 0,4%
Top management	
President	Rossella Locatelli

HINES ITALIA SGR

Via della Moscova, 18
20121 Milan
Tel. +39-02-92884450
Fax +39-02-92884470
www.hinesitaliasgr.com



Hines Italia Sgr	
Number of managed funds	10
Employees	30
Funds	
(GAV) mln euro	3.000
Subscribed equity mln euro	1000
Real Estate	
Numbers of managed properties	30
Real Estate Value (mln euro)	3.000
Surface of managed properties (mq)	400.000
Geographical distribution	Milan e Rome
Sectorial distribution	Offices, Retail and Residential
Top management	
President	Manfredi Catella
Managing director	Manfredi Catella

GARDA SGR

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



Generali Immobiliare Italia Sgr	
Number and names of managed funds	9
Fondo Scarlatti, Fondo Cimarosa, Fondo Eracle, Fondo Mascagni, Fondo Toscanini, Fondo Sammartini, Fondo Chopin, Fondo Haydn, Fondo Effepi Real Estate	
Employees	30
Funds	
(GAV) mld euro	5,6
(NAV) mld euro	4,3
Subscribed equity mln euro	4,1
Medium term debt	24%
Real Estate	
Numbers of managed properties	over 650
Real Estate value (mld euro)	5,4
Surface of managed properties (mq)	2 mln
Geographical distribution	Italy 99%, other 1%
Sectorial distribution	Offices 57,9%, Retail 8,0%, Logistics & Industrial 4,7%, Residential 2,5%, RSA 0,5%, Touristic 5,1%, other 8,3%, Bank agencies 12,9%
Top management	
President	Giancarlo Scotti
Managing director	Giovanni Maria Paviera
Chief executive	Giovanni Maria Paviera

IDEA FIMIT SGR

Via Crescenzo, 14
00193, Rome
Tel +39-06-681631
www.ideafimit.it



IDEa Fimit Sgr	
Number and names of managed funds	23
Retail funds:	Fondo Alpha, Fondo Atlantic 1, Fondo Atlantic 2 - Berenice, Fondo Beta, Fondo Delta
Reserved funds:	Fondo Agris, Fondo Atlantic 6, Fondo Atlantic 8, Fondo Atlantic 12, Fondo AVA - Atlantic Value Added, Fondo Conero, Fondo Eta, Fondo Gamma, Fondo Ippocrate, Fondo Omega, Fondo Omicron Plus, Fondo Rho - Comparto Core + Comparto Plus, Fondo Senior, Fondo Sviluppo del Territorio, Fondo Sigma, Fondo Tau, Fondo Theta, Fondo Venere
Employees	97
Funds	
(GAV) mln euro	9.476
(NAV) mln euro	6.398
(IRR)	7,55%
Subscribed equity mln euro	3.110
Medium term debt	32,6%
Real Estate	
Numbers of managed properties	909
Real Estate value (mln euro)	8.591
Surface of managed properties (mq)	3.795.657
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Offices 72%, Residential 3%, Retail 3%, other 21%
Top management	
President	Antonio Mastrapasqua
Managing director	Massimo S. Brunelli

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR

P.zza del Gesù 48
00186 Rome
Tel. +39-06-696291
www.investireimmobiliariesgr.com



Investire Immobiliare Sgr	
Number and names of managed funds	6
Employees	30
Funds	
(GAV) mln euro	4.074
(NAV) mln euro	2.345
(IRR)	8%
Subscribed equity mln euro	1.871
Medium term debt	40,3%
Real Estate	
Numbers of managed properties	285
Real Estate value (mln euro)	3.789
Surface of managed properties (mq)	over 3,2 mln
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Offices 72,9%, Residential 9,1%, Retail 6,4%, Logistics 1,3%, other 10,2%
Top management	
President	Arturo Nattino
Managing director	Dario Valentino

HENDERSON GLOBAL INVESTORS SGR

Via Agnello 8,
20121 Milan
Tel. +39-02-7214731
Fax +39-02-72147350
www.henderson.com



Henderson Global Investors SGR spa	
Number and names of managed funds	2
Azzurro Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso Riservato, DSPF1 Italia Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso Speculativo Riservato	
Employees	7
Funds	
2 Italian legislation (Fund Management, Asset Management)	
5 Foreign legislation (Advisory)	
(GAV) mln euro	1.100
(NAV) mln euro	550
Subscribed equity mln euro	550
Medium term debt	50%
Real Estate	
Numbers of managed properties	14
Real Estate value mln euro	1.100
Surface of managed properties (mq)	234,000
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	89.4% Retail, 10.6% Offices
Top management	
Board President	Andrea Amadesi
Chief executive	Alberto Albertazzi

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

P&G SGR

Via Piemonte, 127
00187 Rome
Tel. +39-06-45430801
Fax +39-06-454308401
www.pgalternative.com



P&G Sgr	
Number of managed funds	9
Employees	16
Funds	
(GAV) mln euro	949,939
(NAV) mln euro	120,742
Real Estate	
Numbers of managed properties	24
Real Estate value (mln euro)	166,45
Surface of managed properties (mq)	96,711
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Retail 45%, Residential 51%, Offices 4%
Top management	
President	Giorgio Di Giorgio
Managing directors	Fabiana Gambarota Luca Peviani

PENSPLAN INVEST SGR

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



Pensplan Invest Sgr	
Number and names of managed funds Risparmio Immobiliare Uno Energia	1
Employees	40
Funds	
(GAV) mln euro	179,8
(NAV) mln euro	66,5
(IRR)	0,01%
Subscribed equity mln euro	80
Equity target	80
Medium term debt	104%
Real Estate	
Numbers of managed properties	10
Real Estate value (mln euro)	176,3
Surface of managed properties (mq)	96,711
Geographical distribution	Milan 30%, Venice 20%, Rome 13%, Pisa 11%, Genova 9%, Livorno 8%, Tivoli 5%, Ancona 4%
Sectorial distribution	Offices 93%, Touristic 7%
Top management	
President	Stefano Tomazzoni
Chief executive	Florian Schwienbacher

PRELIOS SGR

Viale Piero e Alberto Pirelli, 25
20126 Milan
Tel. +39-02-62811
www.preliossg.com



Prelios Sgr	
Number and names of managed funds Olinda Fondo Shops, Tecla Fondo Uffici, Cloe, Armilla, Fedora, Clarice, Spazio Industriale, FIPRS, Raissa, Progetti Residenza, Patrimonio Uffici, Progetto Uffici, Retail & Entertainment, Diomira, Portafogli Misti, Social & Public Initiatives, Città di Torino, Vivaldi, Hospitality & Leisure, Anastasia, Monteverdi, Enasarco Uno.	22
Dipendenti	64
Funds	
(GAV)* mln euro	4.558
(NAV) mln euro	2.106
(IRR)	13,42%
Subscribed equity mln euro	1.840
Medium term debt	53,9%
Real Estate	
Number of managed properties	1.191
Real Estate value (mln euro)	4.252
Surface of managed properties (mq)	4.040.330
Geographical distribution	Milan 23%, Rome 23%, Turin 10%, other 44%
Sectorial distribution	Offices 39%, Tlc 27%, Retail 15%, Industrial/ Logistics 7%, Residential 4,6%, other 7,4%
Note: *Prelios SGR manages Excelsia 9, company worth among 0,4 mld/€	
Top management	
President	Paolo Ferro Luzzi
Managing director	Dario Frigerio
Chief executive	Riccardo Serrini

POLIS FONDI SGR

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



Polis Fondi sgr	
Number and names of managed funds Polis, Soreo I, Finurbe I, Rea, Il vignola, Polis Tre, Logistica Sviluppo	7
Employees	14
Funds	
(GAV) mln euro	458,927
(NAV) mln euro	347,952
Subscribed equity mln euro	340
Medium term debt	14%
Real Estate	
Numbers of managed properties	64
Real Estate value (mln euro)	458,927
Surface of managed properties (mq)	492,016
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Retail 4%, Logistics 28%, Residential 2%, Offices 55%, other 11%
Top management	
President	Roberto Rouzi
Managing director	Paolo Berlanda
Chief executive	Paolo Berlanda

POLARIS INVESTMENT ITALIA SGR

Via Cordusio, 4
20123 Milan
Tel. +39-02-32065120
www.polarisinvestment.com

QUORUM SGR



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

Quorum Sgr	
Number and names of managed funds Q1, Q2, Q3, Q4, Q5	5
Employees	5
Funds	
(GAV) mln euro	277.6
(NAV) mln euro	217.4
(IRR)	N/D
Subscribed equity mln euro	188.8
Equity target	N/D
Medium term debt	22,1%
Real Estate	
Numbers of managed properties	24
Real Estate value (mln euro)	238.9
Surface of managed properties (mq)	147.753
Geographical distribution	Milan 67%, Rome 22%, other 11%
Sectorial distribution	Third sector 60%, Logistics 30%, Residential 10%
Top management	
President	Gian Franco Oliviero Mattei
Managing director	Gian Franco Oliviero Mattei

RREEF FONDIMMOBILIARI SGR SPA



Via Melchiorre Gioia 8
20124 Milan
Tel. +39-02-40245729
Fax +39-02-40245702
www.rreef.com

RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A	
Number and names of managed funds Valore immobiliare globale, Dolomit, Rutenio, RREEF Real Estate Express Fund, Lioness, Piramide Globale (in liquidazione), Elettra (in liquidazione)	7
Employees	7
Funds	
(GAV) mln euro	472,6
(NAV) mln euro	251,9
(IRR)	N/A
Subscribed equity mln euro	100%
Equity target	0%
Medium term debt	48%
Real Estate	
Numbers of managed properties	115
Real Estate value (mln euro)	409,6
Surface of managed properties (mq)	337,000
Geographical distribution	Milan 22.3%, Rome 24.9%, Florence 12.5%, Varese 12.4%, Other 27.5%
Sectorial distribution	Offices 52.6%, Logistics 26.4%, Retail 9.8% , Hotel 8.5%, Other 2.6%
Top management	
President	Domenico Cavallo
Managing director	Alfredo Balzotti

RAETIA SGR



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

Raetia Sgr	
Number of managed funds	3
Funds	
(NAV) mln euro	Diaphora 3 - 13,7 Diaphora 1 - 14,2, Catikia 1 - 3

REAM SGR



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

Ream Sgr	
Number and names of managed funds Fondo Core Nord Ovest Fondo Social & Human Purpose – Comparto A Fondo Social & Human Purpose – Comparto C Fondo Titania Fondo Sympleo Fondo Piemonte C.A.S.E.	8
Funds	
(GAV) mln euro	1200
(NAV) mln euro	542
(IRR)	9,8%
Subscribed equity mln euro	446
Equity target mln euro	200
Medium term debt mln euro	380
Real Estate	
Numbers of managed properties	39
Real estate value (mln euro)	844
Surface of managed properties (mq)	344.000
Geographical distribution	Lombardia 44%, Piemonte 40%, Liguria 7%, Lazio 6%, Toscana 3%
Sectorial distribution	Offices 95%, Other 5%
Top management	
President	Giovanni Quaglia
Managing director	Silvia Maria Rovere
Chief Operations	Oronzo Perrini
Chief Real Estate funds	Fabrizio Ravicino

SATOR IMMOBILIARE SGR SPA



Via Giacomo Carissimi, 41
00198, Rome
Tel. +39-06-85829202 - Fax +39-06-85829306
Via Andrea Appiani, 7
20121, Milan
Tel. +39-02-62082112 - Fax +39-02-62082120
www.satorgroup.com

Sator Immobiliare Sgr Spa	
Number and names of managed funds Fondo Immobiliare Flaminia, Fondo Immobiliare Emilia	2
Employees	9
Funds	
(GAV) mln euro	225,3
(NAV) mln euro	159,7
(IRR)	6%
Subscribed equity mln euro	153,6
Medium term debt	28,5%
Real Estate	
Numbers of managed properties	7
Real Estate value (mln euro)	174,5
Surface of managed properties (mq)	75.400
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Retail 49%, Residential 25%, Industrial 23%, Offices 3%
Top management	
President	Carlo Alessandro Puri Negri
Managing director	Paolo Rella

SERENISSIMA SGR S.P.A.



Via Enrico Fermi, 2
37135 Verona
Tel. +39-045-8272760
Fax. +39-045-8272764
www.serenissimasgr.it

Serenissima Sgr S.p.A.	
Number and names of managed funds	6
Fondo Vitruvio – Fondo Logistica – Fondo Rilke - Fondo Sansovino - Fondo Goethe - Fondo Athena	
Employees	18
Funds	
(GAV) mln euro	804
(NAV) mln euro	380
Subscribed equity mln	467
Medium term debt	50%
Real Estate	
Numbers of managed properties	53
Real Estate value (mln euro)	837
Surface of constructed and managed properties (mq)	344.000
Surface of managed properties (mq)	15.800.000
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Directional 30%, Residential 21%, Touristic 20%, Logistics 13%, Retail 7%, other 9%
Top management	
President	Attilio Schneck
Vice president	Sergio Iasi
Managing director	Luca Giacomelli
Chief executive	Alessandro Di Carlo

SORGENTE GROUP



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

Sorgente Sgr	
Number of managed funds	14
Number of promoted funds	7
Total of promoted and managed funds	21
Employees	145
Funds	
(GAV) euro	2,1 Bil
(NAV) euro	1,3 Bil
(IRR)	> 3,0%
Subscribed equity mln euro *	1,2 Bil
* without Fondo Michelangelo, terminated in 2010 (€ 105 mln.)	
Equity target euro	0,8 Bil
Medium term debt	46,5%
Real Estate	
Numbers of managed properties	369
Real estate value (mln euro)	1,9 Bil
Surface of managed properties (mq)	683.000
Geographical distribution	Italy 95% Usa 3%, Switzerland 1%, France 1%
Sectorial distribution	Retail 37%, Directional 32%, Hotel 18%, Residential 9%, other 4%
Top management	
President	Carlo Santini
Managing director	Valter Mainetti
Chief executive	Giovanni Maria Benucci

PRISMA SGR



Via Vittor Pisani 14
20124 Milan
Tel: +39-02-36633750
Fax: +39-02-366337 52
www.prismasgr.com

Prisma Sgr	
Number and names of managed funds	8
UNO Fondo Sviluppo, DUE Fondo Sviluppo, SEI Fondo Portafoglio, SETTE Fondo Portafoglio, REVOLUTION, PRISMA IRE European Fund, GOAL ENERGY, OBTON II	
Employees	22
Funds	
(GAV) mln euro	1.100
(NAV) mln euro	450
Top management	
President	Salvatore Catalano
Managing director	Alberto Carpani
Chief investment	Luigi Virgilio
Sales manager	Federico Musso

TORRE SGR



Via Mario Carucci 131
00143 Rome
Tel. +39-06-47972353
Fax +39-06-47972345
www.torresgr.com

Torre Sgr	
Number and names of managed funds	8
Unicredito Immobiliare Uno, Torre RE Fund I, Pioneer RE Turin, Pioneer RE Brixia, Pioneer RE Capital Fund, Pioneer RE Star, San Leonardo, Torre Fund II comparto B - value added	
Employees	23
Funds	
(GAV) mln euro	1299,9
(NAV) mln euro	786,1
(IRR)	3,2%
Subscribed Equity (mln euro)	843,5
Equity target (mln euro)	385
Medium term debt	41,6%
Real Estate	
Numbers of managed properties	62
Real estate value (mln euro)	1313,8
Surface of managed properties (mq)	872.899
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Offices 59%, Residential 19%, Retail 4%, Industrial 5% other 13%
Top management	
President	Robert Ian Kauffman
Managing director/Chief executive	Francesco Colasanti

NAMIRA S.G.R.P.A.

Galleria del Corso, 1
20122 Milano (MI)
Tel: +39 02-36585158
Fax: +39 02-36585179
www.namirasgr.it



Namira SGRpa	
Number and names of managed funds	9
Employees	10
Real Estate Geographical distribution	100% Italy
Top management President Managing director Chief investment	Eugenio Radice Fossati Confalonieri Giacomo Lurani Cernuschi Francesco Paolo Cuccorese

STATUTO INVESTIMENTI SGR

Piazza Di San Bernardo, 101
00187 Rome

SAI INVESTIMENTI SGR

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

TANK SGR

Via Della Signora, 2a
20122 Milan
Tel. 02 77 88 911
Fax 02 77 88 91 35
www.tanksgr.it

VALORE REALE SGR

Via Fabio Filzi, 27
20124 Milan
Tel. +39 02 676111
Fax +39 02 67479050,
www.valorerealesgr.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



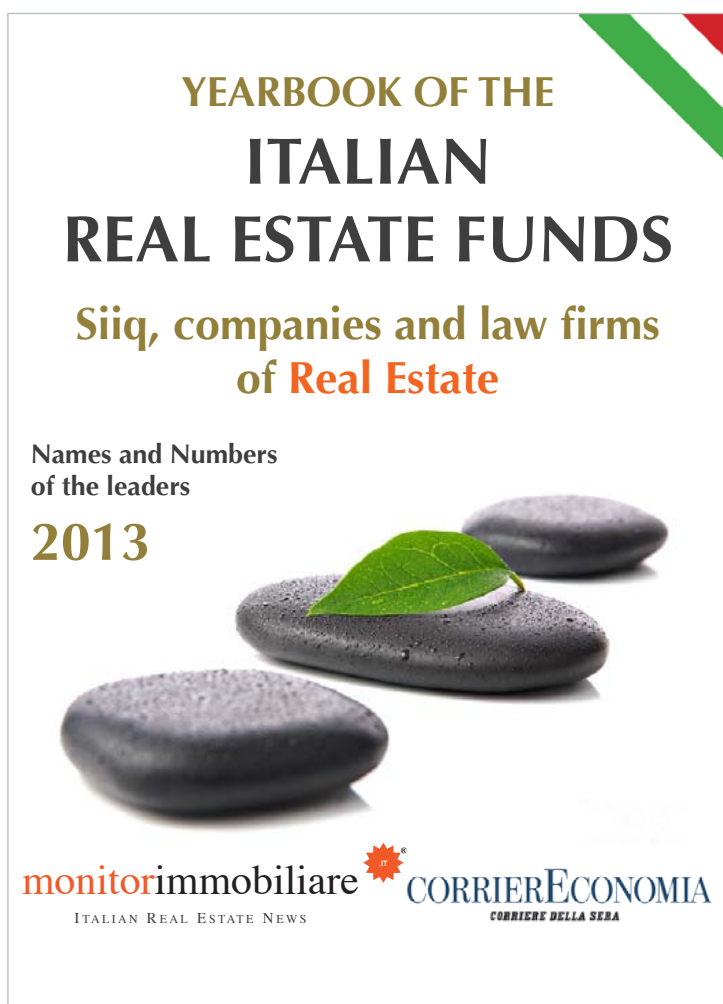
monitorimmobiliare



ITALIAN REAL ESTATE NEWS

presents

Yearbook of the ITALIAN REAL ESTATE FUNDS



Le opinioni delle principali firme del **Real Estate** italiano

Gli approfondimenti realizzati dai più importanti e autorevoli professionisti del settore

Tutte le aziende del **Real Estate**, le Società di Gestione del Risparmio, gli studi legali specializzati

Opinions on the **Real Estate** market offered by major experts in the field

All the **Real Estate** companies, SGR and specialized law firms

Disponibile in formato digitale scaricabile direttamente dal sito www.monitorimmobiliare.it
Per computer, smartphone e nell'esclusivo formato Multitouch iBook per iPad e iPhone

The Yearbook of Italian Real Estate Funds is available for free download at www.monitorimmobiliare.it
For Pc, Mac, smartphones and on iOS for iPad and iPhone with the Multitouch iBook format



Studi Legali

Digest of Real Estate law firms

Selezione degli studi specializzati

CBA STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO

Galleria San Carlo, 6
20122, Milan
Tel. +39-02-778061
Fax +39-02-76021816
Via Flaminia, 135
00196, Rome
Galleria dei Borromeo, 3
35137 Padua
Via G. Pepe, 2
30172 Venice
Munich Ludwigstraße 10
D-80539 München
www.cbalex.it



With 32 partners and more than 180 professionals, offices in Milan, Rome, Padua, Venice and Munich, CBA provides its clients with high-value services through a partner-led approach. We offer tailor-made solutions in order to satisfy the demand of an increasingly complex market in search of integrated, flexible services.

CBA Studio legale e tributario	
Number of lawyers in Italy	180
Turnover mln euro	35
Managing partner	Angelo Rocco Bonissoni
Real Estate partners	Francesco Assegnati Roberto Brustia

CHIOMENTI STUDIO LEGALE

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



Chiomenti Studio Legale	
Number of lawyers in Italy	267, 56 partners
Other branches	Torino, Londra, Bruxelles, New York, Pechino, Shanghai, Hong Kong
Real Estate partner	Umberto Borzi

DLA PIPER ITALY

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



DLA Piper Italy	
Number of lawyers in Italy	170
Managing partner	Federico Sutti
Real Estate partner	Olaf Schmidt

NEGRI-CLEMENTI STUDIO LEGALE ASSOCIATO

Milan - Via Bigli, 2
Tel +39-02-303049
Fax +39-02-76281352
Genoa - Via Interiano, 3/10
Verona - Via Quattro Spade, 12
Hanoi - 6th floor, Viglacera Exim Building 2, (Viet Nam)
Ho Chi Minh City (Saigon)- 6th floor, Packsimex Building, 52 (Viet Nam)
Ulaanbaatar - Metro Business Center, 10F (Mongolia)
www.negri-clementi.it



Negri-Clementi Studio Legale Associato	
Number of lawyers in Italy	20
Partners:	Gianfranco Negri-Clementi Annapaola Negri-Clementi, Pietro Caliceti, Gabriele Consiglio, Enrico Del Sasso
Real Estate partner	Annapaola Negri-Clementi

ORRICK HERRINGTON & SUTCLIFFE

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



Orrick Herrington & Sutcliffe	
Number of lawyers in Italy	100
Turnover mln euro	21
Managing partner	Patrizio Messina
Real Estate partners	Marco Nicolini Luigi Colombo

LATHAM & WATKINS

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



Latham & Watkins	
Number of lawyers in Italy	47
Managing partner	Fabio Coppola
Real Estate partner	Simone Monesi

STUDIO LEGALE
GIANCOLA BIANCHI RAVEGLIA
COMO • MILANO • MONACO

SOLIDE FONDAMENTA SU CUI COSTRUIRE IL FUTURO



MILANO

VIA SAN BARNABA, 39 · TEL. +39 02 55199512 · FAX +39 02 55196590

COMO

VIA ODESCALCHI, 30 · TEL. +39 031 271767 · FAX +39 031 268549

WWW.GBRLEX.IT - INFO@GBRLEX.IT

JONES DAY

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



Jones Day	
Number of lawyers in Italy	30
Managing partner	Marco Lombardi
Real Estate partner	Matteo Troni

NCTM STUDIO LEGALE ASSOCIATO

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



NCTM Studio Legale Associato	
Number of lawyers in Italy	250
Managing partner	Paolo Montironi
Real Estate partner	Luigi Croce

LEGANCE STUDIO LEGALE ASSOCIATO

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



Legance Studio Legale Associato	
Number of lawyers in Italy	170
Managing Partner	Giovanni Nardulli
Real Estate partner	Gabriele Capecchi

STUDIO LEGALE ASSOCIATO CON SIMMONS & SIMMONS LLP



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

Studio Legale Associato con Simmons & Simmons LLP	
Number of lawyers in Italy	90
Managing partner	Michele Citarella
Real Estate partner	Romeo Battaglia

SCARSELLI E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO

Palazzo Altieri
Piazza del Gesù, 49
00186 Rome
Piazza Eleonora Duse, 1
20122 Milan
www.studiolegalescarselli.it



Scarselli e Associati Studio Legale e Tributario	
Number of lawyers in Italy	10
Managing partner	Alessandro Scarselli
Real Estate partners	Alessandro Scarselli Maurizio Cirelli

OSBORNE CLARKE

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



Osborne Clarke	
Number of lawyers worldwide	900
Managing partner - Italy	Riccardo Roversi
Head of Real Estate sector	Leona Briggs
Real Estate partners - Italy	Simone Monesi Daniele Zanni

GIANNI, ORIGONI, GRIPPO, CAPPELLI & PARTNERS

Via delle Quattro Fontane, 20
00184 Rome
Tel.+39-06-478751
Fax +39-06-4871101
www.gop.it



Piazza Belgioioso, 2
20121 Milan
Tel: +39-02-763741
Fax: +39-02-76009628
Abu Dhabi
Penthouse 2102 - Sheikha Fatima Building -
Corner of 7th St. and 32nd St.
P.O.Box 42790 - Abu Dhabi
Tel: +971-2-8153333
Fax: +971-2-6796664
Rockefeller Center 75 Rockefeller Plaza - 18th
Floor, NY 10020
Tel: +1-212-9579600
Fax: +1-212-9579608

Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	
Number of lawyers in Italy	338
Managing partner	Tomaso Cenci
Real Estate partner	Domenico Tulli

STUDIO LEGALE ENNIO MAGRÌ & ASSOCIATI

via Manfredo Camperio, 9
Milan

Tel. +39-02-30322590

E-mail magri.milano@studiomagri.com

via Giosuè Carducci, 19
Naples

Tel. +39-081-416955

E-mail magri.napoli@studiomagri.com

via Guido D'Arezzo, 18

Rome

Tel. +39-06-85356974

E-mail magri.roma@studiomagri.com

www.studiomagri.com

STUDIO LEGALE
ENNIO MAGRÌ & ASSOCIATI

Ennio Magrì & Associati	
Number of lawyers in Italy	25
Turnover mln euro	5
Managing partner	Fabrizio Magrì
Real Estate partner	Fabrizio Magrì

LOMBARDI MOLINARI E ASSOCIATI

via Andegari, 4/a
20121 Milan

Tel. +39-02-896221

Fax +39-02-89622333

www.lmlaw.it

LOMBARDI MOLINARI E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE

Lombardi Molinari e associati	
Number of lawyers in Italy	80
Managing partner	Giuseppe Lombardi
Real Estate partner	Ugo Molinari

LS LEXJUS SINACTA

via Panama, 52

00197, Rome

Tel. +39-06 8419669

Fax +39-06-8419664

www.lslex.com

LEXJUS
SINACTA
LS

LS LexJus Sinacta	
Number of lawyers in Italy	180
Managing partner	Gianluca Santilli
Partner di riferimento Real Estate	Gianluca Santilli

GIANCOLA BIANCHI RAVEGLIA STUDIO LEGALE

Via San Barnaba, 39

20122, Milan

Tel. +39-02-55199512

Fax +39-02-55196590

Via Odescalchi, 30

22100, Como

Tel +39-031-271767

Fax +39-031-268549

www.gbrlex.it

STUDIO LEGALE
GIANCOLA BIANCHI RAVEGLIA
COMO • MILANO • MONACO

Giancola Bianchi Raveglia Studio Legale	
Number of lawyers in Italy	6
Managing partner	Biagio Giancola
Real Estate partner	Filippo Giancola



Real Estate

Digest of italian Real Estate companies

Selezione delle aziende italiane

AGENZIA DEL DEMANIO

Via Barberini, 38
00100 Rome
Tel. +39-06-423671
www.agenziademanio.it

BAGNOLIFUTURA SPA DI
TRASFORMAZIONE URBANA

Via Enrico Cocchia, 28
80124, Naples
Tel. +39-081-2424204
Fax +39-081-5701987
www.bagnolifutura.it



Bagnolifutura Spa	
Employees	128
Medium term debt	LTV 51,4
Real estate	
Number of managed properties	300
Real estate value (mln euro)	4.341
Surface of managed properties (mq)	2.055.997
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	88% Offices, 12%Retail
Top management	
President	Enrico Laghi
Managing director	Aldo Mazzocco
Chief operating officer	Stefano Vittori

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



Beni Stabili SIIQ	
Employees	128
Medium term debt	LTV 51,3
Real Estate	
Numbers of managed properties	292
Real estate value (mln euro)	4.354,5
Surface of managed properties (mq)	2.020.184
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	91% Offices, 9%Retail
Top management	
President	Enrico Laghi
Managing director	Aldo Mazzocco

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



BRIOSCHI

Via P. Tamburini, 13
20123 Milan
Tel. +39-02-4856161
www.brioschi.it



Brioschi	
Employees	45
Business	Real Estate development
Foundation year	1907
Turnover mln euro	33,3
Investments mln euro	490,8
Net worth mln euro	182
Net financial position, mln euro	308,8
Real estate (31.12.2011)	
Real estate value, mln euro	453,7
Real Estate market value, mln euro	671,4
Geographical distribution	87% Lombardia; 5% Sardegna; 3% Lazio; 5% altro
Sectorial distribution	42% real estate development; 55% real estate investment; 3% trading
Main development projects (area):	
Milanofiori Nord, Assago (Milan): 360.000 mq, Complesso di via Darwin in Milan: 36.500 mq, Milanofiori Sud, Rozzano (Milan): 1.100.000 mq, Santa Cesarea Terme (Lecce): 1.365.400 mq, Cascinazza (Monza): 500.000 mq	
Top management	
President	Luigi Pezzoli
Vice president	Matteo Cabassi
Managing director	Andrea Raschi

CASA.IT

Via Valenza, 5
20144 Milan
Tel. +39-0422-5944
www.casa.it



Casa.it	
Employees	150
Business	Real Estate adv online
Foundation year	1996
Number of partner agencies	13.000
Number of published real estate announces	700.000
Web/month traffic	4.100.000 unique visitors
Geographical distribution	100% cover italian territory
Top management	
Managing director	Daniele Mancini

CBRE

Via del Lauro, 5/7
20121 Milan
Tel. +39-02-3037771
Fax +39-02-30377730
www.cbre.com



CBRE	
CBRE Valuation spa Group - CBRE srl	
Employees	244
Branches in Italy	Milan, Modena, Rome, Turin
Top management	
Managing director	Alessandro Mazzanti
Chief executive CBRE Italy	Alessandro Mazzanti
Managing director CBRE Valuation spa	Francesco Abba
Deputy managing director CBRE Valuation spa	Mirko Baldini
Managing director CBRE srl	Rediano Totti

CBRE GLOBAL INVESTORS ITALY SRL

Corso Magenta 85,
20123, Milan
Tel. +39-02-4657201
Fax +39-02-4657202 16
www.cbreglobalinvestors.com



CBRE Global Investors Italy Srl	
Employees	23
Medium term debt mln euro	69
(GAV) mln euro	1,140
(NAV) mln euro	291.8
Subscribed equity mln euro	71.8
Number of managed properties	14
Surface of managed properties (mq)	318.8K
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	70% retail, 15% Offices, 15% logistics
Top management	
Country manager	Lisette van Doorn
COO	Sandro Campora
CFO	Agustin Mazuecos
Head of asset management	Anna Furber

CUSHMAN & WAKEFIELD LLP

Via F.Turati, 16/18
20121 Milan
Tel. +39-02-637991
Fax +39-02-63799250
Via Vittorio Veneto, 54/b
00187 Rome
Tel. +39-06-4200791
Fax +39-06-42007950
www.cushmanwakefield.com



Cushman & Wakefield LLP	
Employees	oltre 120 in Italy, 14.000 worldwide
Business	Consulting, agency
Foundation year in Italy	1990 in Milan, 1996 in Rome
Top management	
Managing director Italy	Joachim Sandberg

COOPSETTE SOC. COOP

Via San Biagio, 75
42024 Castelnovo di Sotto (RE)
Tel. +39-0522-961111



Coopsette Soc. Coop	
Employees	855
Turnover (in Italy)	560 mil euro
Foundation year in Italy	1977
Top management	
President	Fabrizio Davoli
Chief executive	Raimondo Montanari

COGEST ITALIA

Via Cesare Cantù 5
20092 Cinisello Balsamo MI
Tel +39-02-91278
www.cogestitalia.com



Cogest Italia	
Employees	150
Real Estate	
Number of managed properties	45
Annual budget (mln euro)	75,6
Yearly rent collection (mln euro)	60
Surface of managed properties (mq)	1.200.000
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	95 % Retail, 5% Offices
Top management	
President	Lino Iemi
Managing director	Carmen Chierogato

CITYLIFE SPA

Largo Domodossola 1a
20145 Milano
Tel. +39-02-91437300
www.city-life.it



CityLife is the company engaged in the redevelopment of the area that was previously home to Milan's trade fair district. It covers an area of 360,000 sqm - being one of Europe's biggest urban regeneration projects currently underway - and has been designed by leading world architects, including Zaha Hadid, Arata Isozaki and Daniel Libeskind. CityLife offers a balanced mix of functions including residential accommodation (164,000 sqm SLP), offices (105,000 mq SLP), shops and services (20,000 mq SLP), a big public park (168,000 mq) and public interest facilities. The development is characterized by its innovative content and a strong ecological logic, beginning from the decision to create an entirely pedestrianised area with zero emissions and widely covered by public greenery, which will be the third largest public park in the centre of Milan. At the heart of CityLife, around the central square are the Tre Torri, three iconic buildings to be used for offices, that have been extremely carefully designed in terms of environmental compatibility. At the foot of the towers, and connected to the station of the new Underground Line 5, which makes connections with the rest of the city even easier, is an innovative shopping mall with a range of shops and services able to ensure that the entire area remains vibrant over the whole day. The CityLife Residences are immersed in the park and benefit from the wide range of CityLife services. The apartments - all certified Class A - are of a very high standard of quality and livability. CityLife is a company controlled by Generali Group and affiliated to Allianz Group, two of the main insurance companies worldwide.

CityLife è la società impegnata nella riqualificazione dello storico quartiere fieristico di Milano. Si tratta di uno dei maggiori progetti attualmente in corso in Europa, esteso su una superficie di 366.000 mq. Il progetto porta la firma di architetti di calibro internazionale, quali Zaha Hadid, Arata Isozaki e Daniel Libeskind. L'intervento prevede un mix articolato e bilanciato di funzioni pubbliche e private, fra residenze (164.000 mq SLP), uffici (105.000 mq SLP), retail e servizi (20.000 mq SLP), un grande parco pubblico (168.000 mq), oltre a spazi e funzioni di eccellenza di pubblico interesse. CityLife si distingue per il contenuto di innovazione e la forte impronta ecologica, a partire dalla scelta di realizzare un'area interamente pedonale e a emissioni zero, che conta inoltre sul contributo ambientale dato dal grande parco pubblico, che sarà il terzo del centro di Milano. Nel cuore dell'area, attorno alla piazza centrale, si affacciano Tre Torri ad uso uffici, edifici iconici ed estremamente curati dal punto di vista dell'efficienza funzionale e del rispetto ambientale. Al centro di CityLife e in connessione con la stazione della nuova Linea M5, con fermata Tre Torri, si sviluppa una galleria commerciale con negozi e servizi di qualità che rendono l'area attiva durante tutto l'arco della giornata. Le Residenze CityLife sono immerse nel verde e beneficiano dell'ampia offerta di servizi presenti nell'area. Le abitazioni, tutte certificate in Classe A, offrono elevati standard qualitativi, tecnologici e di vivibilità.

CityLife Spa	
Top management	
Chairman & CEO	Claudio Artusi

CRIF RES – REAL ESTATE SERVICES

Via della Beverara, 19
40131 Bologna
Tel. +39-051-4176768
www.crifres.com



Real estate services and solutions for banks, financial institutions and financial intermediaries: real estate information and twenty-year cadastral surveys (CRIF REAL ESTATE INFORMATION) and property valuation services for both residential and commercial real estate (CRIF VALUTAZIONE IMMOBILI).

Crif Res	
Employees	600
Yearly estimate reports	100.000
Yearly real estate visure	400.000
Top management	
Chief Real Estate	Stefano Magnolfi
Managing director	Carmen Chiericato

CONDOTTE IMMOBILIARE SPA

Via Salaria, 1039
00138 Rome
Tel. +39-06-88334321
Fax +39-06-88334391
www.condotteimmobiliare.com



Condotte Immobiliare Spa	
Employees	2.153
Group Ferfina – Consolidated 2011	
Total production value in €/mil	797,8
Ebitda in €/mil	49,8
Ebit in €/mil	19,6
Net result in €/mil	6,2
Shareholders' equity in €/mil	164,8
Condotte Immobiliare Aggregate 2011	
Revenues for sales €/mil	46,1
Total production value in €/mil	25,1
Ebit in €/mil	3,6
Net result in €/mil	0,4
Roe (%)	0,9
Inventory in €/mil	119
Shareholders' equity in €/mil	50,1
Portfolio in €/mil	628
Portfolio in sq. m	256.000
Geographical distribution	59% Northern Italy €/Mil.372 41% Southern Italy €/Mil. 256
Sectorial distribution	Touristic 14%, Logistics 4%, Offices 16% Retail 13%, Residential 47%
Top management	
President	Paolo Bruno
Vice president	Isabella Bruno Tolomei Frigerio
Managing director	Giuseppe Vadalà

GVA REDILCO

Piazza Armando Diaz, 7
Milan 20123
Tel. +39-02-802921
Fax +39-02-80292222
www.gvaredilco.com



COLLIERS INTERNATIONAL ITALIA

Via Durini, 2
20122, Milan
Tel. +39-02-67160228
Via Leonida Bissolati, 76
00187, Roma
Tel. +39-06-45214001
www.colliers.com
www.colliers.com/italy



Colliers International Italia	
Employees	38 in Italia, 12.300 nel mondo
Business	Advisory & investment, brokerage, valuations, corporate solutions, development, asset & property management
Branches	522 worldwide, 2 in Italy (Milan e Rome)
Turnover 2011	€ 1,3 mld
Worldwide transaction value in 2011	€ 49 mld
Surface of managed properties worldwide	116 mln
Foundation year	in Italy since 2003
Branches	Milan, Rome
Top management	
President	Ofer Arbib
Managing director	Giulia Longo

FONCIERE LFPI ITALIA S.R.L.

Passaggio Duomo 2
20123 Milano
Tel. +39 02-87244774
Fax +39 02-36568014
www.foncierelfpi.it



Foncière LFPI Italia, part of the French group LFPI, is an investment company in the long term, active in Real Estate, sponsored by the investment bank Lazard Frères and actually managed by Stefano Keller, former Generali Real Estate.

The company, created in Italy in October 2010, with headquarters in Milan city center, aims to create a property portfolio with a focus on the acquisition of offices, retail spaces, hotels, warehouses and logistics throughout the national territory, with an horizon earnings of about 10 years and a target property core/core+.

Foncière LFPI Italia has an investment program for 2012 of approximately € 75 million.

Our goal is to invest in tertiary areas/business recognized, resulting in immediate cash flow and a reduced rent risk divided on several tenants.

Our strategy is to offer end users rational and technically performing properties in order to prioritize long-term contract durations.

Our team is focused on acquiring new properties and on the excellent management of the capital represented, through optimization of resources and investment on the property, to ensure the loyalty of our tenants.

Foncière LFPI Italia, parte del gruppo francese LFPI, è una società di investimento a lungo termine, operante nel settore Real Estate, patrocinata dalla banca d'affari Lazard Frères e guidata da Stefano Keller, ex Generali Real Estate.

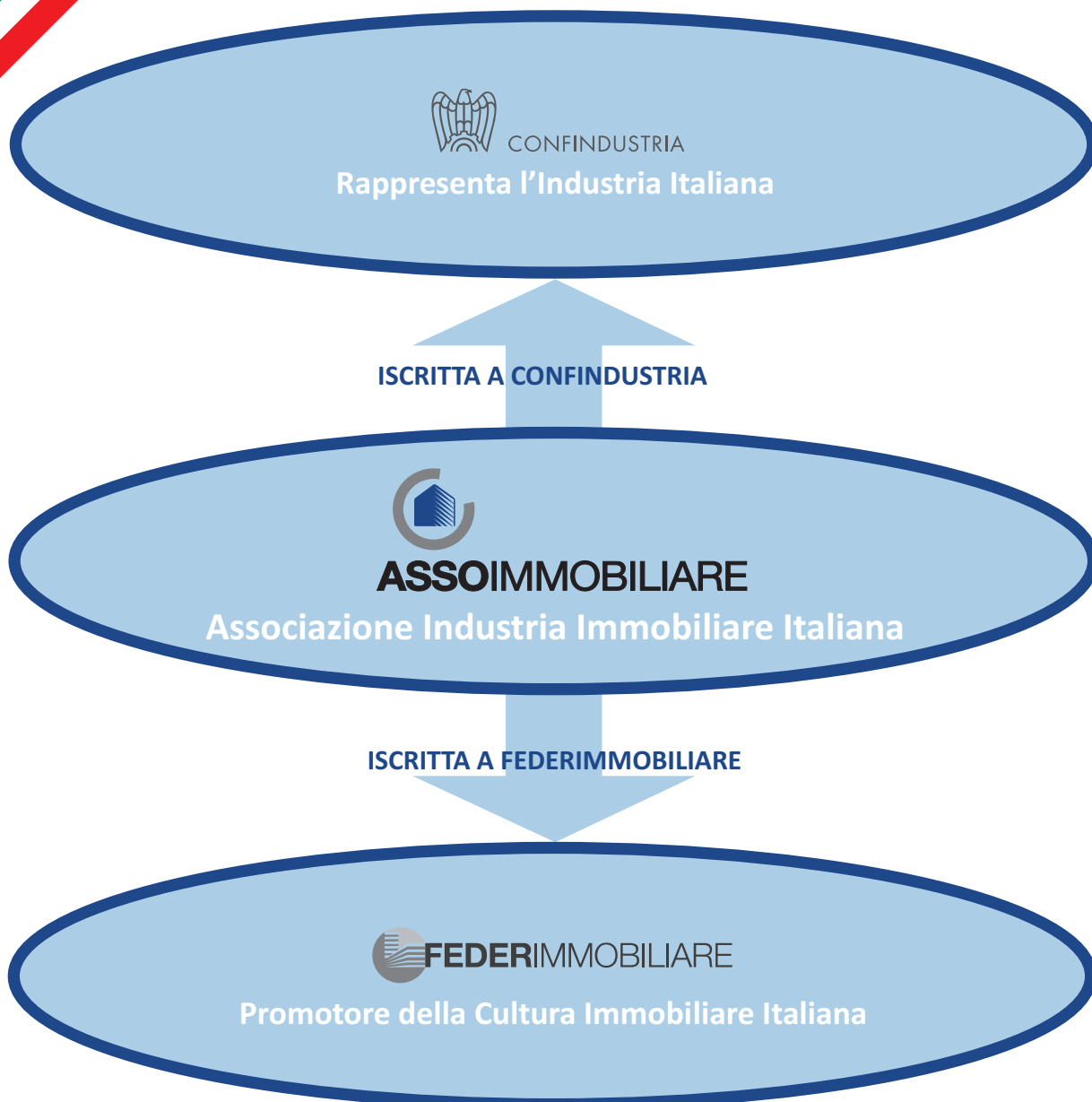
La società, creata in Italia nell'ottobre 2010, con sede nel centro di Milano, ha l'obiettivo di creare un patrimonio immobiliare focalizzandosi sull'acquisizione di uffici, spazi retail, hotels, magazzini e logistica su tutto il territorio nazionale, con un orizzonte reddituale di circa 10 anni e un target immobiliare core/core+.

Foncière LFPI Italia ha un programma d'investimento per il 2012 di circa 75 milioni di €.

Il nostro obiettivo è quello di investire nelle zone terziarie/business riconosciute, ottenendo un cash flow immediato ed una riduzione del rischio locativo suddivisa su più affittuari.

La nostra strategia è quella di offrire agli utilizzatori finali, degli immobili razionali e tecnicamente performanti al fine di privilegiare durate contrattuali a lungo termine.

Il nostro team si focalizza sull'acquisizione di nuovi immobili e sull'ottima gestione del patrimonio costituito, attraverso l'ottimizzazione delle risorse e degli investimenti sull'immobile, volti a garantire la fidelizzazione dei nostri conduttori.



Assoimmobiliare - Associazione dell'Industria Immobiliare italiana aderente a Confindustria, è la principale organizzazione rappresentativa delle imprese attive nella finanza e nei servizi immobiliari, presieduta da Aldo Mazzocco.

Assoimmobiliare si propone di contribuire alla crescita economica del Paese e allo sviluppo coerente e sostenibile del territorio nazionale, rappresentando le proposte del sistema immobiliare nei confronti delle principali istituzioni politiche ed amministrative e delle altre forze sociali.

L'Associazione rappresenta le imprese, nazionali ed internazionali che operano nelle diverse filiere del comparto del Real Estate italiano:

- Property Company
- Finance / Credit Service - Factoring
- Facility and Property Management / Global Service
- Asset and Fund Management (Fondi Immobiliari e SIIQ)
- Advisory e Società di Consulenza
- Agency e Franchising
- Associazioni, Enti, Fondazioni ed Organismi.

Queste imprese, produttrici di valore reale - che rimane sul territorio e crea occupazione -, investono significativamente in capitale umano, tecnologia e organizzazione d'impresa, costituendo una vera e propria infrastruttura a servizio dell'economia del Paese e favorendone la produttività complessiva.

Lo sviluppo del Paese è infatti sempre più condizionato da quello del patrimonio fisso, costruito da edifici, infrastrutture ed ambiente. L'industria immobiliare, favorendo l'afflusso dei capitali e gestendo attivamente il patrimonio immobiliare, costituisce l'indispensabile software al servizio del territorio, incrementandone la competitività, l'efficientamento e l'attrattività nei confronti degli investitori esteri.

L'Associazione forte dell'importante know-how presente nei tavoli associativi supporta le Istituzioni nazionali e locali per quanto attiene le tematiche del Settore.

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

www.assoimmobiliare.it

direttore: paolo.crisafi@assoimmobiliare.it

per associarsi: andrea.consorti@assoimmobiliare.it

comunicazione: sara.ludovici@assoimmobiliare.it

Via Cola di Rienzo, 212 - 00192 Roma, Italia



ASSOIMMOBILIARE
Associazione dell'Industria Immobiliare

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



Fiaip	
Business	Association
Foundation year	1976
Branches	Central office in Rome, an office in every region
Top management	
National President	Paolo Righi
National secretary	Stefano Bertelli
National Treasurer	Gianluca Savoja

FORUMINVEST ITALIA SRL

Foruminvest

Via Manzoni 30
20100 Milan
Tel.+39 02-3037031

ForumInvest Srl	
Employees	11
Business	Real Estate development
Foundation year	2004
Turnover (Italy)	16 mil leasehold
Sectorial distribution	Retail
Number of managed properties	2
Value of managed properties (mln euro)	231
Surface of managed properties (mq)	65,000
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	100% Retail
Top management	
President	David Ermia
Managing director	Marco Mutti
Chief executive	Marco Mutti

IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE
SIIQ S.P.A.



Via Trattati Comunitari
Europei 1957-2007, 13
40127 Bologna
Tel. +39-051-509111
Fax +39-051-509247
www.gruppoigd.it

IGD Siiq	
Employees	166, of which 99 women, at the end of 2011
Number of managed properties	51 real estate units in the Italian portfolio and 16 in the Romanian portfolio at the end of 2011, in addition to the 13 shopping malls managed in Italy
Real Estate value	1.9 billion euros the market value of the real estate property at the end of 2011
Geographical distribution	Italy 91%, Romania 9%
Sectorial distribution	Shopping malls in Italy 53,5%, Hypermarkets and supermarkets in Italy 27,9%, Winmarket 9,2%, City center property 1,4%, Asset held for Trading 5,3%, Other 0,4%, Plots of land 2,2%
Top management	
Chairman	Gilberto Coffari
Managing director	Claudio Albertini
Chief Operating officer	Daniele Cabuli

FIMAA

Piazza G.G. Belli, 2
00153 Rome
Tel. +39-06-5866476
www.fimaa.it



FIMAA	
Associates	11.000
Foundation year	1956
Top management	
President	Valerio Angeletti

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS

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



Gabetti Property Solutions	
Employees	262
Business	Real estate full service provider: brokerage, facility management, technical services, advisory, market research & analysis, valuation
Branches	30 (owned) 1500 (franchising)
Turnover (euro mln)	37
Top management	
President	Fabrizio Prete
CEO	Armando Borghi
CFO	Marco Speretta

DTZ ITALIA SPA

Via Durini 2
20122 Milan
Tel. +39-02-77229901 - Fax.+39-02-
77229950
Corso d'Italia, 83
00198 Rome
Tel. +39-06-47824802
Fax +39-06483778
www.dtz.com/it



DTZ Spa	
Employees	27.000
Business	Real Estate consulting
Branches	in Italy since 1999 217 branches in 45 countries
Top management	
President	Paolo Insom
Managing director	Paolo Insom

HÉRA INTERNATIONAL REAL ESTATE

BERGAMO

Via Val d'Ossola 1, 24126
Tel. +39-035-330302
Fax +39-035-315160

MILAN

Via Marina 6, 20121
Tel. +39-02-780604
Fax +39-02-76022970

MOSCA - MOSCOW

Gostiny Dvor - via Iliinka, 4
109012 Mosca, Russia
Tel +7-(495)-9712478

PECHINO - BEIJING

No. 2903 Building 4,
Wanda Plaza, Jianguo Road 93,
Chaoyang District - Beijing 100022
Tel. +86-10-56207746

NYC - USA

40 Wall Street
30 Floor
Tel. +1-646-7835541

LONDON

1, Vine Street W1J 0AH - London



Héra	
Employees	25
Business	Advisory, investment and development
Number of managed properties	80
Surface of managed properties	62.000 mq
Geographical distribution	Milan/Bergamo/Imperia/ Savona/Brescia
Sectorial distribution	Residential 90% - Offices 10%
Top management	
President	Oscar Pittini
Chief executive	Carlo Pisani

IL PUNTO REAL ESTATE ADVISOR SRL

Via Lanzone 7
20123 Milan
Tel. +39-0245494253
Fax +39-028057446
www.ilpunto-re.eu



Il Punto RE Advisor Srl	
Business	Integrated real estate services company: real estate business plans, integrated due diligence fiscal, legal technical and strategic, independent experts for real estate funds, facility management, project management, debt restructuring, development, disinvestment and relocation, tenant representation, valuations.
Employees	10 in Italy IL PUNTO is in alliance with CORFAC International with 80 offices in the Americas and a market reach to 65 countries worldwide
Turnover	about 1 mil. euro
Top management	
Managing partner	Elena Delsignore

NOMISMA S.P.A. SOCIETÀ DI STUDI ECONOMICI

Strada Maggiore 44
40125 Bologna
Tel. +39-051-6483301111
Fax +39-051-223441
www.nomisma.it



Nomisma Spa	
Employees	38
Top management	
President	Pietro Modiano
Vice President	Luciano Sita
Chief executive	Piera Magnatti
Real Estate director	Luca Dondi dall'Orologio

GRUPP IPI

via Nizza 262/59
10126 Turin
tel. +39-011-4277111
www.ipi-spa.com



IPI	
Employees	141
Business	Real Estate investments
Foundation year	1970
Branches	Turin, Milan, Rome, Genoa, Bologna, Padova, Pisa
Turnover (in Italy)	44 mil euro
Patrimonio immobiliare	337,3 mil euro
Sectorial distribution	Third sector
Number of managed properties	n. 2015, 230 contracts, for a global turnover of 43 milioni di euro
Surface of managed properties (mq)	929.000
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Offices 70%, Productive 20%, Hotel 3% - Parking 5% - Residential 2%
Top management	
President	Franca Bruna Segre
Managing director	Vittorio Moscatelli
Chief executive	Fosco Ferrato

LARRY SMITH S.R.L.

Viale Vittorio Veneto, 20
20121 Milan
Tel. +39-02-632814
www.larrysmith.it



Larry Smith Srl	
Employees	90
Business	Shopping centers, retail, services, sales & acquisitions
Number of managed properties	1.570
GLA shopping centers	600.000 mq
Annual budget euro	41,6 mln
Annual number of visitors in shopping centers	78.000.000
Number of managed properties	24
Top management	
Managing directors/CEO	Christian Recalcati, Corrado Vismara

JONES LANG LASALLE ITALIA



Via Agnello, 8
20121 Milan
Tel. +39-02-8586861
Fax +39-02-85868650
www.joneslanglasalle.it

Jones Lang LaSalle Italia	
Employees	75 in Italy, 45.500 worldwide
Business	Consulting, mediation
Foundation year	in Italy 1991
Branches	Milan e Rome
Turnover	\$ 3.6 mld
Value of managed properties	\$ 47.7 mld
Top management	
Managing director	Pierre Marin

MAGGI GROUP



Piazza Diaz, 1
20123 Milan
Tel. +39-02-36557062
Via Campagna 49
29121 Piacenza (PC)
Tel. +39-0523-498114
Via M. D'Azeglio – 26700 Lodi (MI)
Tel. +39-0371-412022
www.maggigroup.it

Maggi Group	
Employees	25
Business	Consulting, mediation
Foundation year	1992
Turnover (Italy) 2011	70 mil euro
Value of managed properties	280 mil euro
Sectorial distribution	Residential 60 mil euro Turistic 100 mil euro Industrial - Retail - directional 120 mil euro
Top management	
President	Cesare Maggi

RE INTERMEDIA SRL.



Piazza Cavour, 3
20121 Milan (MI)
Tel: +39-02-626191
www.reintermedia.it

RE Intermedia Srl	
Employees	10
Business	Agency consulting advisory evaluation
Value of managed properties	380 mil, whereof
Laic market	280 mil
Religious market	100 mil
Top management	
CEO	Davide Morganti
Chief corporate	Maurizio Setzu

GRUPPO MUTUIONLINE S.P.A.



Gruppo MutuiOnline S.p.A.
Via P. Rondoni, 1
20100 Milan
www.gruppomol.it

Mutuionline Spa	
Employees	750
Business	Holding
Turnover Italy, mln euro	71,835
Top management	
President	Marco Pescarmona
Managing director	Alessandro Fracassi

RISANAMENTO SPA



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

Risanamento Spa	
Employees	44
Business	Property & development Company
Foundation year	2000
Turnover (Italy)	87 mln
Number of managed properties	10 with a Real Estate development ongoing operation , 350.000 mq mixed destination
Sectorial distribution	60% income – 40% development
Number of managed properties	12, 9 in France, 3 in Italy
Value of managed properties (mln euro)	2.200
Surface of managed properties (mq)	160.000, 350.000 under construction
Geographical distribution	Paris 60%, Italy 40%
Sectorial distribution	Offices 65%, Retail 25%, Residential 10%
Top management	
President	Daniele G. Discepolo
Managing director	Claudio Calabi
Chief executive	Davide Albertini Petroni

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

RE/MAX	
Business	Franchising real estate mediation
Affiliates foundation year	1501
Agencies	201
Turnover 2011	72.150.000
Split turnover 2011 – 2010	+ 11%
Number of managed properties	20.000 Italy – 5 mil worldwide
Sectorial distribution	residential, Retail, Corporate
Top management	
President & Managing director	Dario Castiglia

CBRE

WE LEARNED THE RULES
OF THE GAME
TO PLAY BETTER THAN
ANYONE ELSE

$$E = mc^2$$

Milan

Via del Lauro, 5/7
20121 Milan, Italy
T +39 02 303 777 1
F +39 02 303 777 30

Rome

Via Leonida Bissolati, 20
00187 Rome, Italy
T +39 06 4523 8501
F +39 06 4523 8568

Modena

Via Alberto Brasili, 91
41122 Modena, Italy
T +39 059 292 4811
F +39 059 355 076

Turin

Palazzo Paravia, Piazza Statuto, 18
10122 Torino, Italy
T +39 011 227 2901
F +39 011 227 2905

CBRE
www.cbre.eu

REAG REAL ESTATE ADVISORY GROUP SPA



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

REAG	
Reag SpA, REAG 4 Loans srl, REAG Tekna srl, REAG GmbH (Germany), REAG Srl (Romania), REAG France sarl (France)	
Employees	11
Business	Agency, advisor
Foundation year	1992
Turnover Italy mln euro	33
Top management	
Ceo	Leo Civelli

SANSEDONI SIENA SPA



Via Garibaldi, 60
53100 Siena
Tel. +39-0577-276100
Fax +39-0577276136
www.sansedonisp.it

Sansedoni Siena Spa	
Employees	43
Foundation year	2010
Branches	Siena, Milan, Rome, Amsterdam
Turnover (in Italy) mln euro	34,902
Real Estate value mln euro	346,554
Top management	
Business Development	Juan Pablo Marino, Claudio Ricci
Corporate Services & Operations	Paolo Fagorzi
Asset Management & Agency	Paolo Degli Innocenti
Project & Facility Management	Saverio Parisi
Business Planning & Control	Marco Galli
Business Development Estero	Andrea Francesco Silva
President	Luca Bonechi
Chief executive	Attilio Di Cunto

SAVILLS ITALY SRL



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

Savills Italy Srl	
Employees	20.000 worldwide
Business	Real Estate consulting
Foundation year	in Italy since 2002
Top management	
President	Borja Sierra
Managing Director	William Gould

SONAE SIERRA



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

Sonae Sierra	
Employees	1.090 (55 in Italy)
Business	Shopping center development, direct property and third party administration
GAV, mln euro	6.320
NAV, mln euro	1.173
Number of managed properties	51
Surface of managed properties mq	2,2 mln
Geographical distribution	Portugal 41%, Brazil 21%; Spain 18%; Italy 10%; Germany 6%; Romania 2%; Greece 2%
Top management	
CEO	Fernando Guedes de Oliveira
General manager development Italy	Jerry Boschi
General manager property Italy	José María Robles
Chief institutional relation Italy	Pietro Malaspina

SIGEST SPA



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

Sigest Spa	
Employees	60
Business	Agency, advisor
Foundation year	1989
Turnover (mln euro)	8
Agency contract (euro)	3 Bil
Geographical distribution	Milan 70%, other 30%
Sectorial distribution	residential 100%
Top management	
Managing director	Vincenzo Albanese

SCENARI IMMOBILIARI SRL



Via Lorenzo Magalotti, 15
00197 Rome
Tel. +39-06-8558802
Fax +39-06-84241536
Via Verziere, 11
20122 Milan
Tel. +39-02-36564523
Fax +39-02-36564791
Via Bertini, 3/a
20154 Milan
Tel. +39-02-33100705
Fax +39-02-33103099

Scenari Immobiliari Srl	
Employees	25
Business	Independent research institute
Top management	
President	Mario Breglia

GRUPPO TECNOCASA



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

Tecnocasa	
Employees	81
Franchising employees	12.000 (worldwide)
Business	Real estate agency (Tecnocasa e Tecnorete), Credit (Kiron ed Epicas)
Franchise	146 mln euro
Affiliated agencies	3.487
Italy	3.117
Spain	301
Other	69
Top management	
<i>Tecnocasa holding</i>	
President	Oreste Pasquali
Managing director	Stefano De Palma
<i>Tecnocasa franchising</i>	
President	Antonio Pasca
Managing director	Luigi Sada
<i>Tecnorete franchising</i>	
Amministratore unico	Luigi Sada
<i>Kiron Partner</i>	
President	Renato Landoni
Managing director	Flavio Miglioli
<i>Epicas partner</i>	
Managing director	Flavio Miglioli

VITTORIA IMMOBILIARE SPA



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

Vittoria Immobiliare Spa	
Employees	60
Business	Developer, investor
Foundation year	1988 as Tradimmobiliare Srl, 1999 as Vittoria Immobiliare
Offices	Milan, Rome, Turin
Turnover (in Italy) mln euro	50
Real estate value mln euro	170
Sectorial distribution	Residential 95%, Office & Retail 5%
Number of managed properties	over 20
Value of managed properties (mln euro)	350
Surface of managed properties (mq)	100.000
Geographical distribution	Milan 60%, Turin 10%, Genoa 10%, Rome 15%, other 5%
Sectorial distribution	Residential 95%, Offices & Retail 5%
Top management	
President	Andrea Acutis
Managing director	Roberto Guarena
Chief executive	Maurizio Aloise

GRUPPO VITALI



Via Alberto da Giussano, 15
20145 Milan
TEL. +39-02-74281998
Fax +39-0245490814
www.vitalispa.it

Vitali	
Employees	180
Business	Developer - general contractor
Turnover	65 mln €
Net worth	50 mln €
Final value of managed activities mln euro	750
Value of managed activities mln euro	220
(NAV) mln euro	115
(IRR)	25%+
Multiple equity	>2,50x
Medium term debt	50%
Number of managed properties	18
Geographical distribution	100% Italy
Surface of managed properties (mq)	2.500.000
Sectors of interest	Offices, Retail, Logistics, Hotel
Pipeline acquisition	50 mln €
Top management	
President	Massimo Vitali
Managing director	Cristian Vitali
Cfo	Pietro Kluzer

WIISH



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

WIISH aids private and institutional entities throughout the acquisition, management or conversion of assets into real estate, with particular attention to the agro-wine industry. Furthermore, it promotes new developments in the hotel-tourism industry with the Hotel Lodge & Golf Development department, participating in L'Andana - Tenuta La Badiola project, among others, together with groups of prime importance like Terra Moretti and Ducasse Group.

WIISH also invests in the Shipping industry, collaborating with Kenter Shipping Srl, the company founded by the Messina family, historic Genoese ship owners.

Wiish	
Employees	6
Number of managed properties	250
Real estate value (mln euro)	500
Surface of managed properties (mq)	60.000
Geographical distribution	Liguria 40%, Franciacorta 25%, Tuscany 15%, New York & Miami 15%, Venice 5%
Sectorial distribution	residential 100%
Top management	
President	Martino de Rosa
Managing director	Martino de Rosa

FIABCI ITALIA FEDERAZIONE INTERNAZIONALE DELLE PROFESSIONI IMMOBILIARI

Piazza Diaz, 1
20123 Milan
Tel. +39-02-783213
Fax +39-02-76009512
www.fiabci.it



Fiabci	
Business	International Real Estate federation
Foundation year	1977
Top management	
President	Giancarlo Bracco
General Secretary	Antonio Campagnoli

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



World Capital	
Employees	25
Business	Agency, advisor
Surface of managed properties(mq)	750.000
Geographical distribution	14 % Other, 86 % Italy
Geographical distribution in Italy	65 % Northern Italy 35 % Middle-Suuthern Italy
Sectorial distribution	47% Industrial & Logistics 32 % Offices, 12 % Retail, 9 % Residential
Top management	
Managing director	Andrea Faini
Business developer	Roberto Faini
Marketing and sales manager	Marco Clerici

O.S.M.I. (ORGANIZZAZIONE SERVIZI PER IL MERCATO IMMOBILIARE) BORSA IMMOBILIARE

Via Camperio, 1
20123, Milan
Tel. +39-02-85154141
Fax +39-02-85154148
www.borsaimmobiliare.net



Servizi per il mercato
immobiliare

O.S.M.I.	
Business	Public research institute
Foundation year	1997
Top management	
President	Antonio Pastore
Chief	Margherita Corsi
Public relations	Simona Franco

GRUPPO IMMOBILIARE.IT SRL

Via Ottaviano, 6
00192 Rome
Tel. +39-02-87107440



Immobiliare.it Srl	
Employees	130
Business	Real Estate adv online
Foundation year	2005
Branches	Milan, Rome
Top management	
President	Silvio Pagliani
Managing director	Carlo Giordano





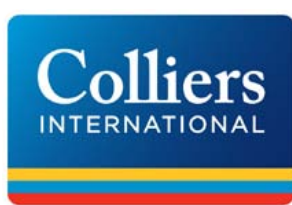
Urban Land Institute

Italy

A black and white photograph of a busy city street with many pedestrians walking. The image is blurred to convey a sense of movement and activity.

**Building
Connections**

Italian Real Estate companies more transparency in the



Vittoria Immobiliare S.p.A.



are working to attain
market



REVIEW

monitorimmobiliare

ITALIAN REAL ESTATE NEWS

Le modalità operative, i riferimenti legislativi,
i valori in gioco, le modalità per investire

Italian new rules, analysis and insights
from Real Estate analysts



Un elenco completo e
aggiornato degli operatori
del mercato immobiliare
italiano suddivisi nelle
tre macroaree:

Sgr e Siiq, studi legali
specializzati in materia
immobiliare e aziende del
Real Estate

A complete list of
companies operating on
the italian real estate
market, divided in three
areas: SGR and Siiq,
specialized law firms and
Real Estate companies

Review è disponibile in formato digitale scaricabile direttamente
dal sito www.monitorimmobiliare.it

Per computer, smartphone e nell'esclusivo formato
Multitouch iBook per iPad e iPhone

Review is available for free download at www.monitorimmobiliare.it
Runs on Pc, Mac, smartphones and on iOS for iPad and iPhone
with the Multitouch iBook format

