



**MEFOP “L’investimento immobiliare: un’opportunità per gli investitori previdenziali”**

**BNP Paribas REIM SGR p.A. “Processi di investimento e governance”**

*Roma, 10 dicembre 2013*



**Processi di investimento e governance - INDICE****1. Elementi di Data Intelligence ..... pag. 3**

*Snapshots* investimenti immobiliari: Europa, Italia

*Snapshots* investitori istituzionali: Europa , Mondo

*Snapshots* fondi immobiliari: Mondo, Italia

**2. Processi di Investimento: Mercati, Strutture, Criteri Selettivi... pag. 16****Processi di investimento: Mercati**

Mercati e selezione, considerazioni di base

Mercato Secondario, considerazioni \_1 e 2

Approccio Metodologico - Strutture di Investimento \_1 e 2

Mercati + Strutture: considerazioni

**Criteri Selettivi: un mercato complesso ..... pag. 24**

Criteri Selettivi: indicatori di qualità a livello internazionale \_1 e 2

Criteri Selettivi: indicatori di qualità – Esempi (INREV, IPD)

**Criteri Selettivi: le correlazioni fondamentali Veicolo, Progetto, Gestore --- pag. 29**

Criteri Selettivi, le correlazioni fondamentali: il Veicolo

Criteri Selettivi, le correlazioni fondamentali: il Progetto \_1 e 2

Criteri Selettivi, le correlazioni fondamentali: il Gestore \_1 e 2

**3. Corporate Governance ..... pag. 35**

Aspetti fondamentali \_1 e 2

I presidi fondamentali: il Comitato Consultivo

I presidi fondamentali: l'Assemblea

Presidi esterni

Altre garanzie

Considerazioni conclusive \_1 e 2

# 1

## **Processi di investimento e governance**

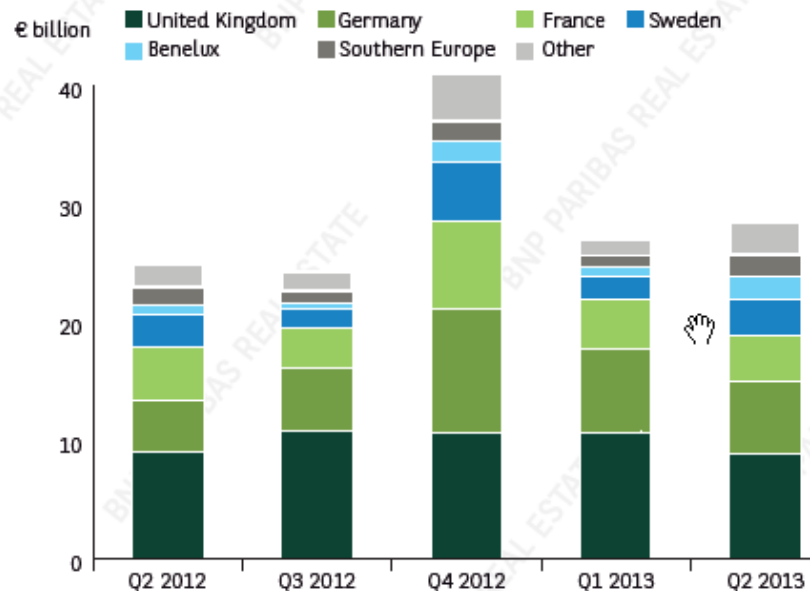
### **Elementi di *Data Intelligence***

- ***Snapshots* investimenti immobiliari: Europa**
- ***Snapshots* investitori istituzionali: Europa - Mondo**
- ***Snapshots* fondi immobiliari: Mondo - Italia**



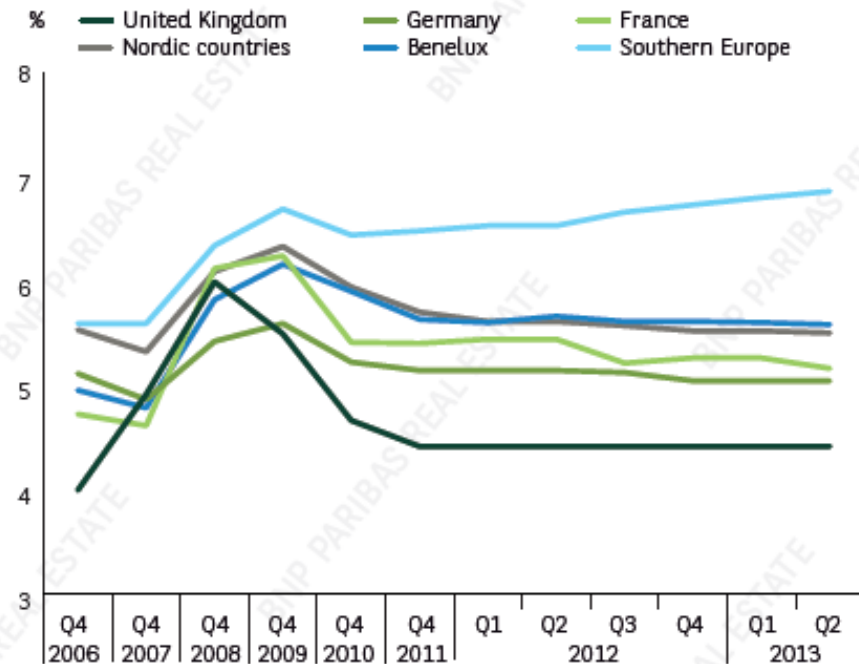
## Snapshot investimenti \_1: Europa - Trend volumi e rendimenti

### Real estate investment volume Western Europe



Sempre minori i volumi di investimento in Sud Europa, ma forecast in crescita con trend superiori alla media europea. Si attendono almeno € 50 mld complessivi di investimenti con la fine del 2013

### Real estate prime yields\* Western Europe



\*arithmetic mean of office, retail and industrial prime yields

Dopo l'evidente correzione prezzi, più o meno marcata, degli anni 2008-2010 negli altri Paesi, l'assestamento in atto in Sud Europa determina un buon livello di appetibilità, a fronte di condizioni economiche e politiche in fase di miglioramento



## Snapshot investimenti \_2: Volumi domestici / cross-border (F, D, ES, I) – Focus Italia



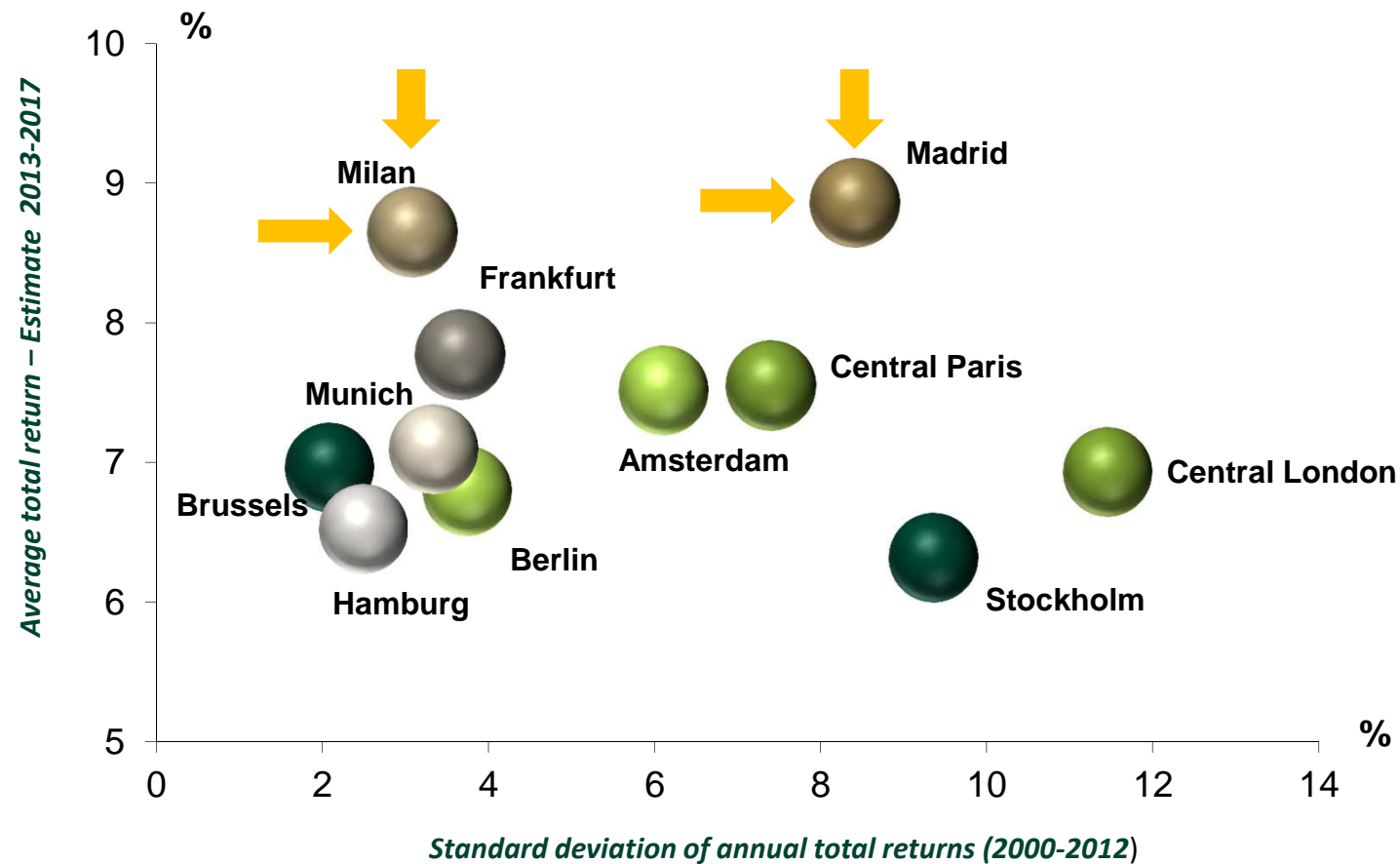
### ➤ Focus Italia - 2012 anno intero vs. 2013 fino al 30/09:

- ✓ Riduzione degli investimenti domestici **(-44%)** vs. forte incremento investimenti *cross-border* da parte degli investitori internazionali **(+300% !!!)**
- ✓ Gli investimenti complessivi passano da ca. € 1,7 mld complessivi nel 2012 a ca. € 2,5 mld **(+47%)**, con stima a fine 2013 di un volume pari a ca. € 4,0 mld **(+135%)**
- ✓ La quota di mercato degli investitori internazionali passa da una media annua di ca. il **32%** nel periodo 2006-2012 al **73%** nei primi 9 mesi del 2013



## Snapshot investimenti \_3: Rischio-rendimento Europa (selezione)

- Il mercato italiano, a fronte di un premio di rendimento rispetto ad altri mercati, conferma d'altra parte una bassa volatilità dei valori medi.

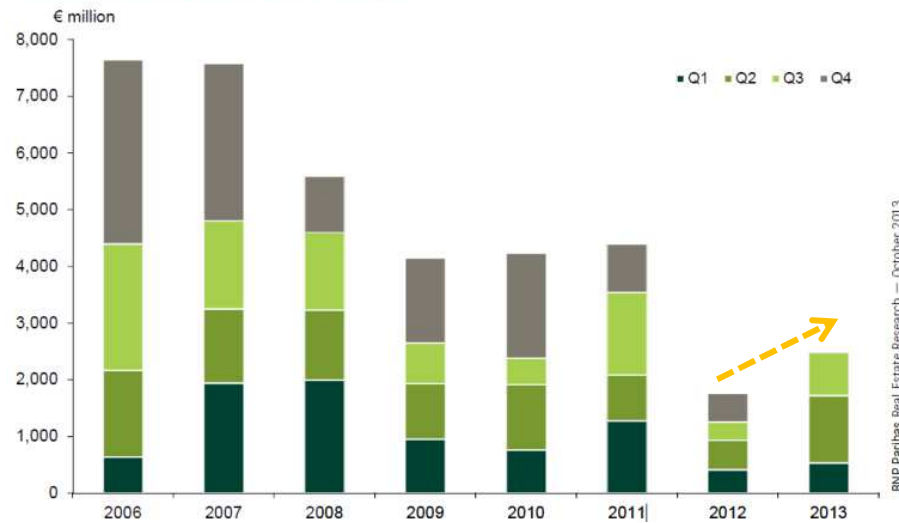


Source: BNP Paribas IREIM Research

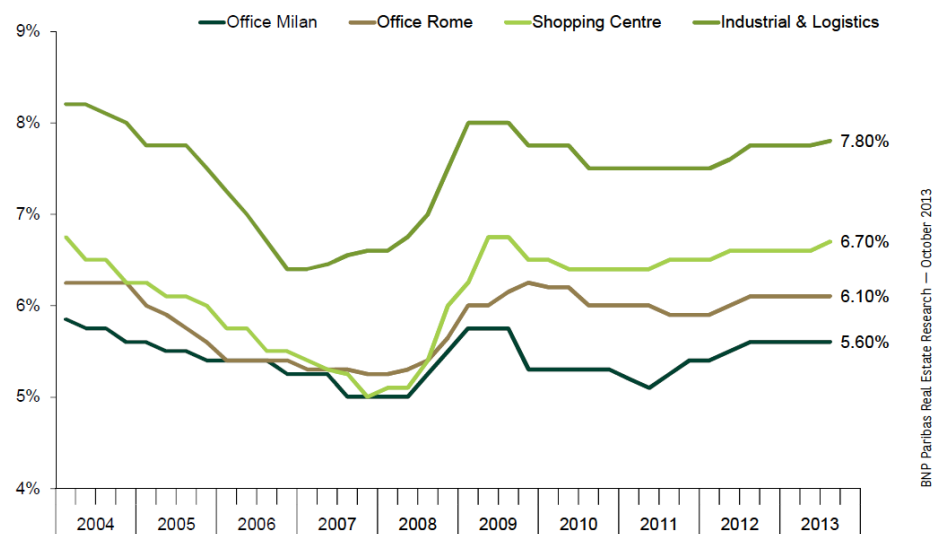


# Snapshot investimenti \_4: Italia

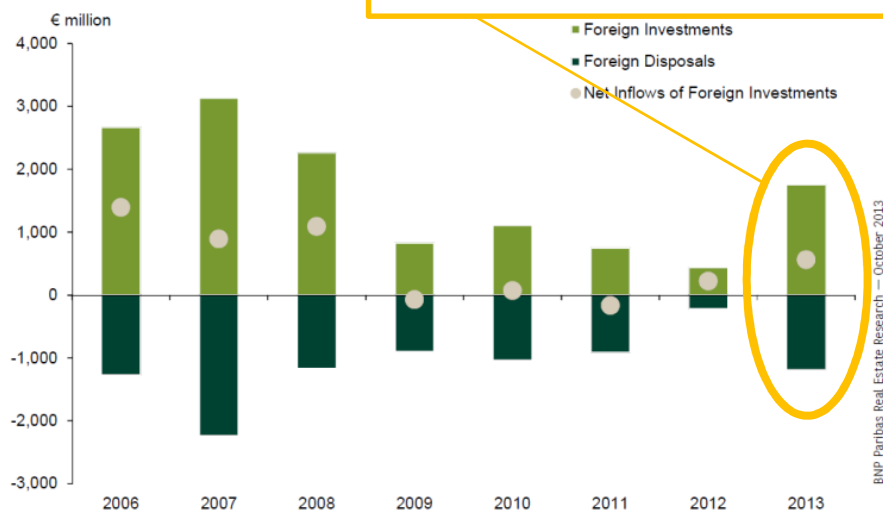
## Investment volume by quarter



## Net initial prime yields

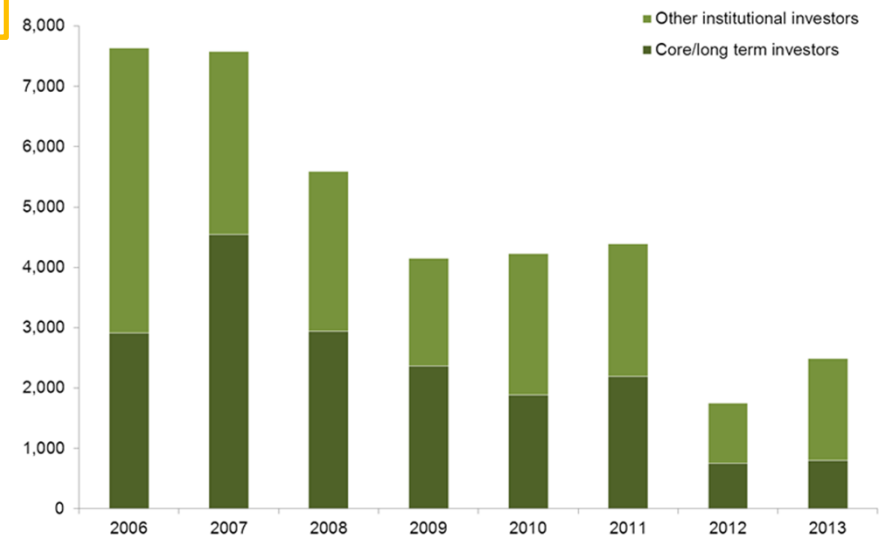


## Foreign investments inflow



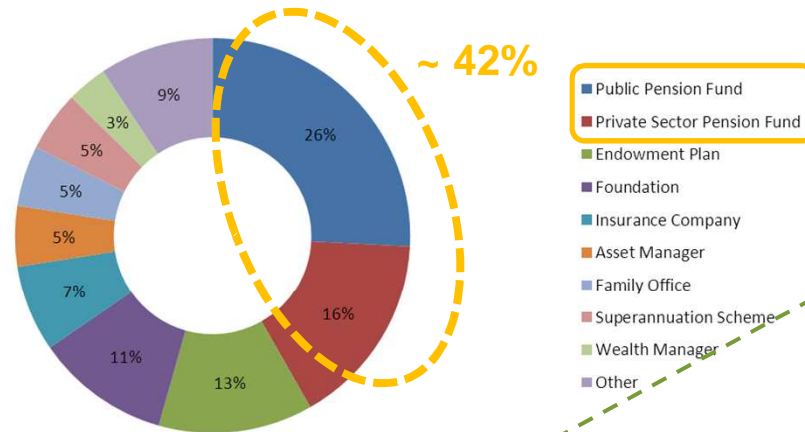
*Grande dinamica sul mercato (sebbene risultati netti ancora inferiori al 2008)*

## € million



# Snapshot investitori istituzionali \_1: Mondo

**Breakdown of Investors Searching for Private Real Estate Investments in the Next 12 Months by Type**



Source: Preqin

► La grande massa di capitale degli investitori previdenziali al mondo (ca. 42% del totale)...

► ...ha ancora esigenza di investire in real estate ampie porzioni di patrimonio

**Proportion of Real Estate Investors that Are At, Above or Below their Target Allocations by Type**

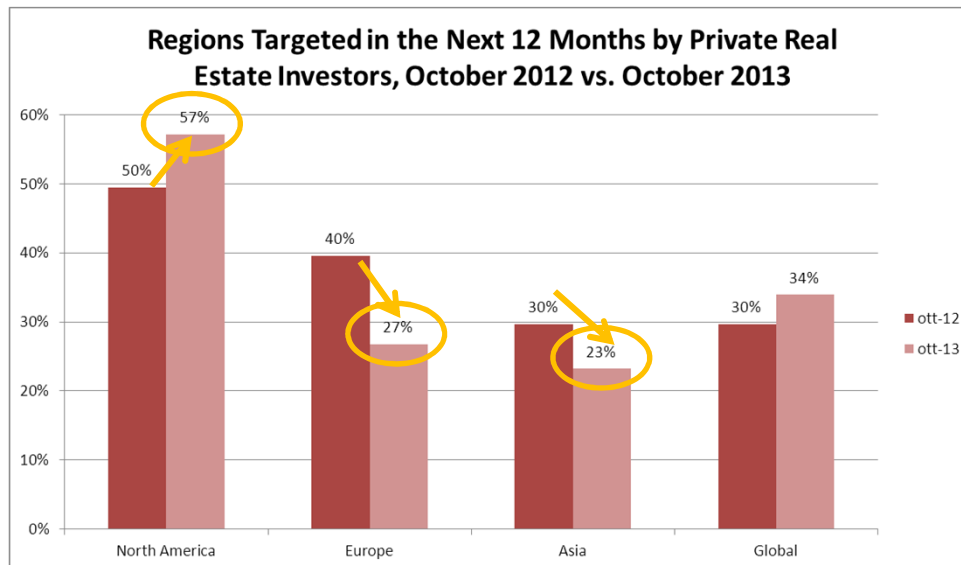


Source: Preqin





## Snapshot investitori istituzionali \_2: Mondo

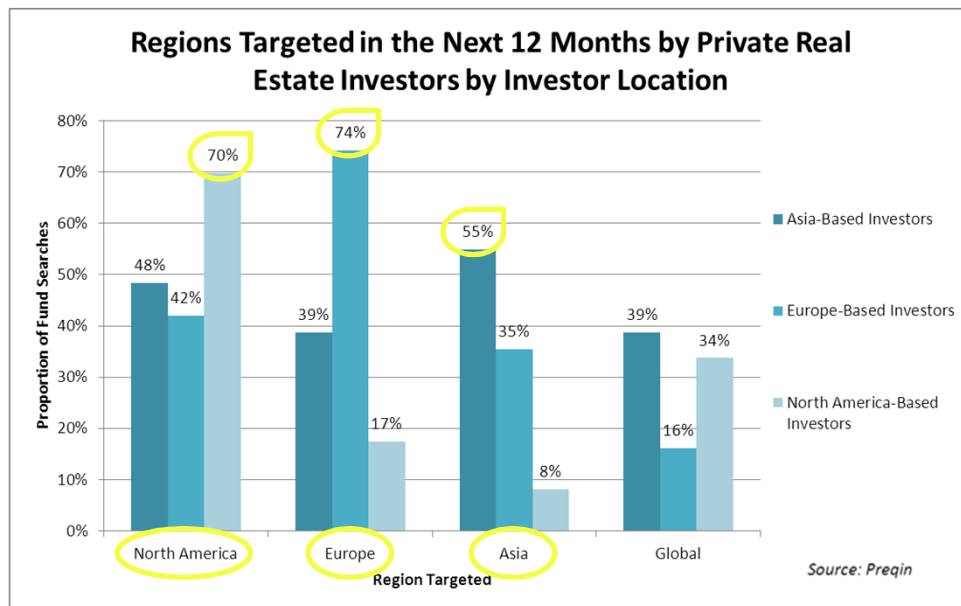


Nelle intenzioni di investimento degli investitori istituzionali:

➤ **(+) Nord America**

➤ **(-) Europa**

➤ **(-) Asia**

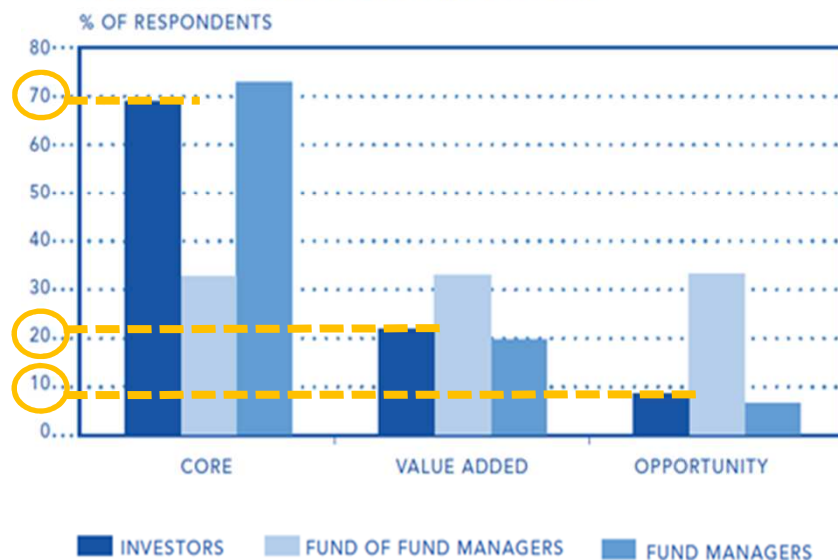


➤ Gli investitori sono alla ricerca di un rischio **moderato** e **“gestibile”**, dunque restano **“nei dintorni di casa”**...



## Snapshot investitori istituzionali \_3: Europa

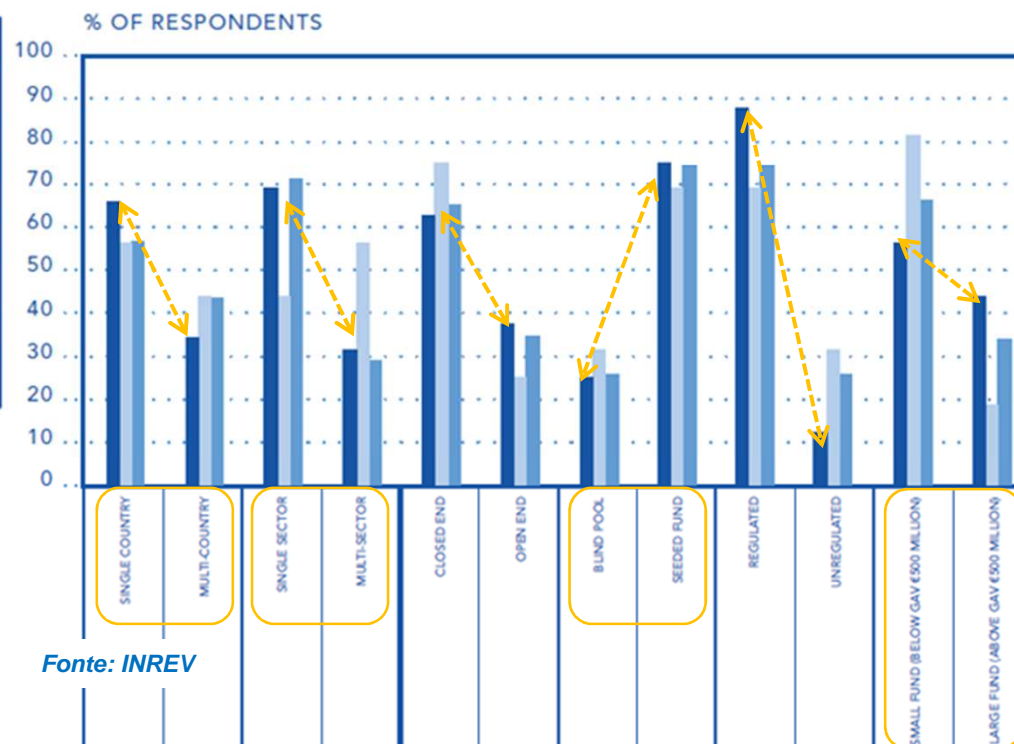
FIGURE 07 / INVESTORS' PREFERRED FUND STYLE AND FUND MANAGERS' PERCEPTION OF INVESTORS' PREFERRED FUND STYLE



L'allocation *target* per tipo di strategia (*core*, *value added*, *opportunistic*) dimostra la 'sensibilità' degli *Investment Manager* rispetto agli Investitori, con una sostanziale equivalenza delle intenzioni di investimento, molto centrata su bassi livelli di rischio:

- Ca. 70% Core
- Ca. 20% Value Added
- Ca. 10% Opportunity

FIGURE 11 / INVESTORS' PREFERRED FUND STRUCTURES AND FUND MANAGERS' PERCEPTION OF INVESTORS' PREFERRED FUND STRUCTURES FOR FAVOURED FUND STYLES



Fonte: INREV

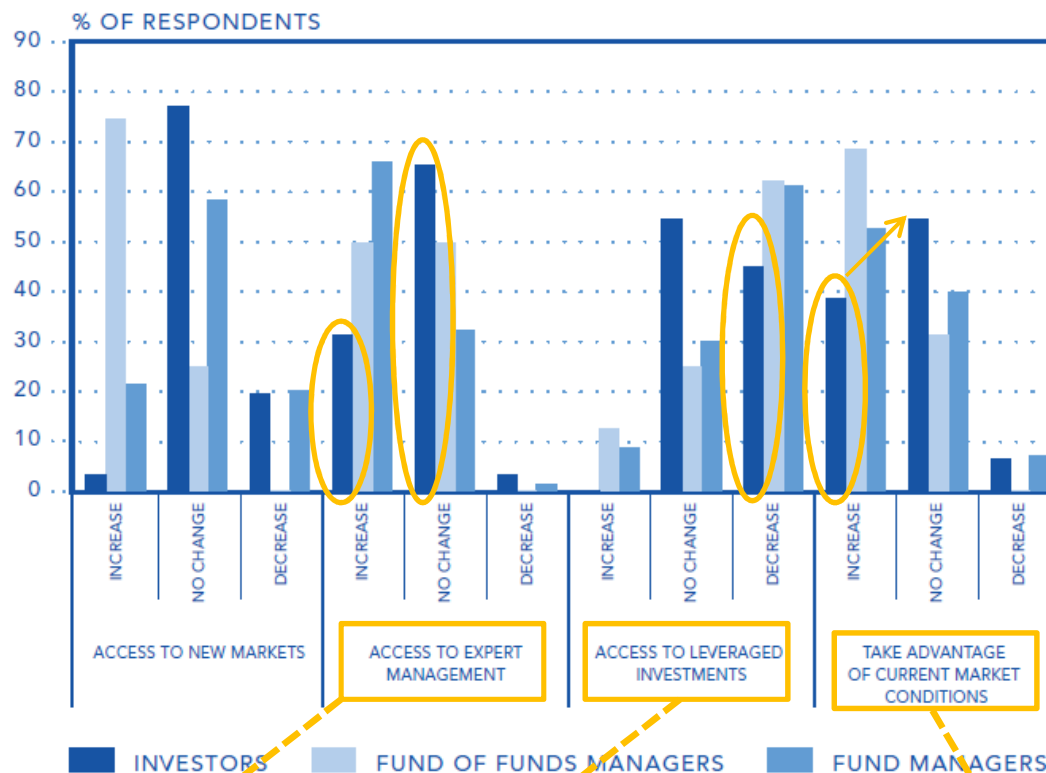
Massima attenzione alla presa in carico di rischi il più possibile controllabili.

Internamente all'investimento *real estate* l'esigenza della diversificazione è meno sentita rispetto alla massimizzazione della capacità di gestire il rischio diretto.



## Snapshot investitori istituzionali Mondo \_4: Europa

**FIGURE 22 / RELATIVE CHANGE IN IMPORTANCE OF REASONS FOR INVESTING  
IN NON-LISTED REAL ESTATE FUNDS**



Fonte: INREV

Cresce/rimane stabile  
l'esigenza di una gestione  
immobiliare professionale

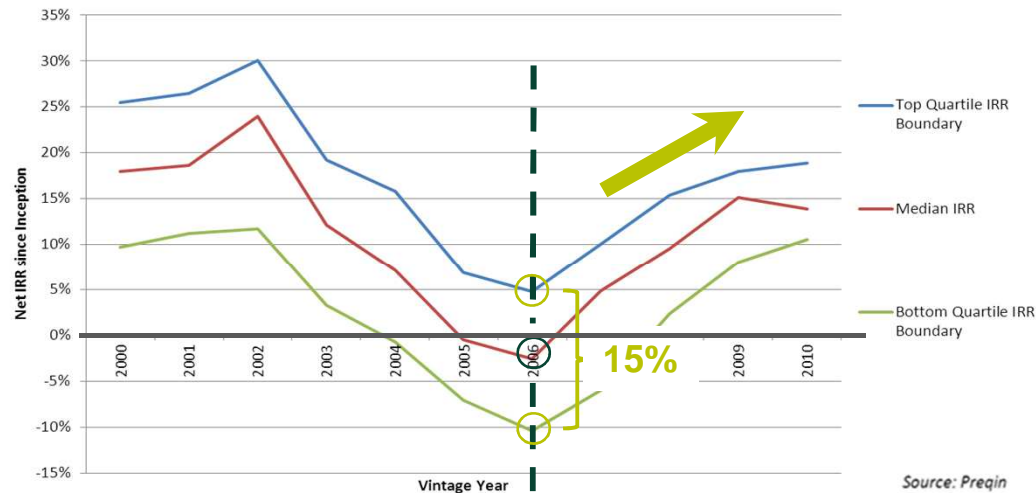
Diminuisce la voglia di  
rischio (ed il livello delle  
*performance* attese)

Cresce, tuttavia, l'interesse  
tensionale verso un mercato che  
si percepisce in una fase di  
miglioramento



## Snapshot investitori istituzionali \_5: performance

Closed-End Private Real Estate Funds: Median Net IRR and Quartile Boundaries by Vintage Year (As of 31 March 2013)



► Verso un recupero degli IRR per i prodotti nati dopo la crisi

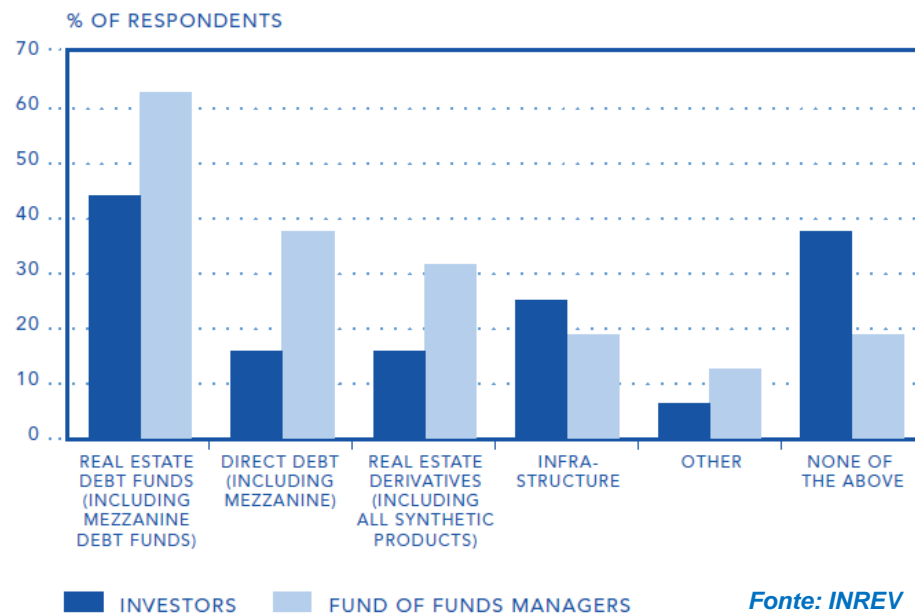
► Nel periodo 2000-2012 l'indice Preqin delle performance del real estate mostra una crescita del 130%, totalmente in linea con l'indice del settore del Private Equity in generale

Indice Performance Preqin Real Estate vs. Indice Private Equity & S&P 500



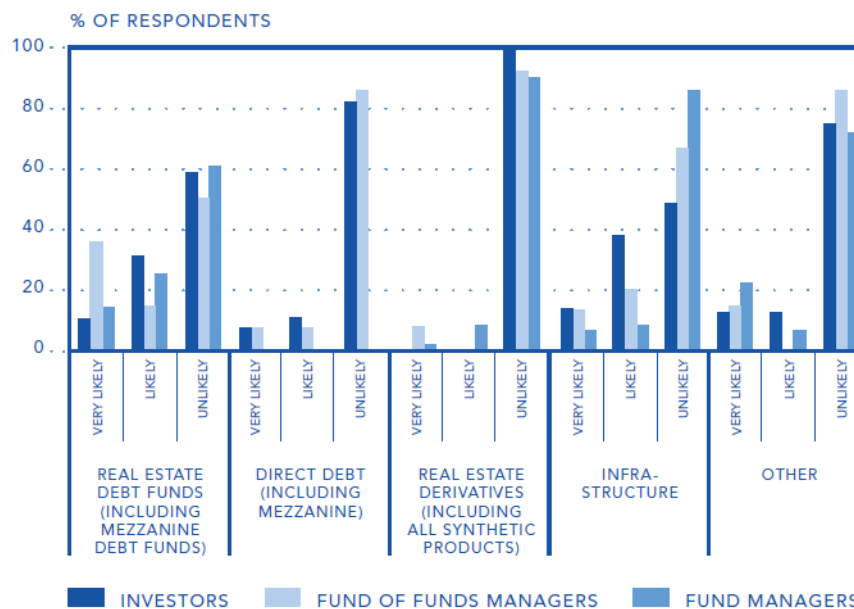
## Snapshot investitori istituzionali \_6: *Real Estate* e settori correlabili

FIGURE 31 / ASSET TYPES WHICH FALL WITHIN THE REAL ESTATE ALLOCATION



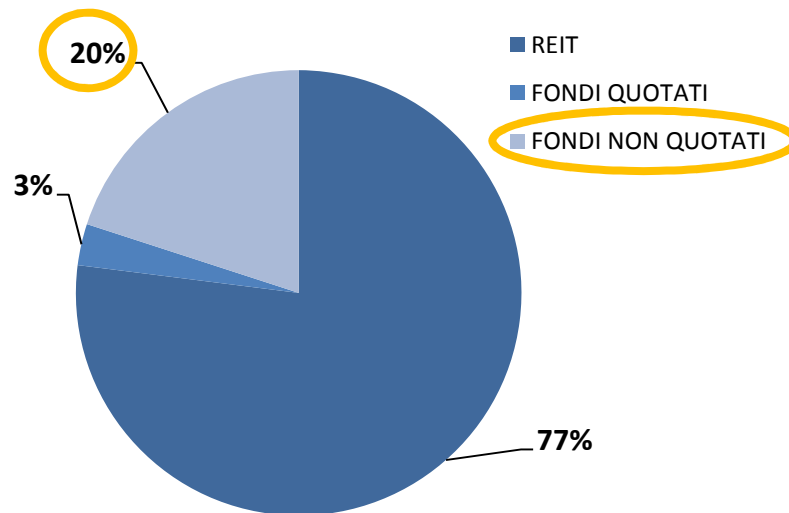
► Il *Real Estate* come strumento di dibattito e porta di ingresso per la diversificazione verso settori alternativi connessi...

FIGURE 33 / EXPECTING TO MAKE AN INVESTMENT OR OFFER A FUND IN AN ALTERNATIVE SECTOR

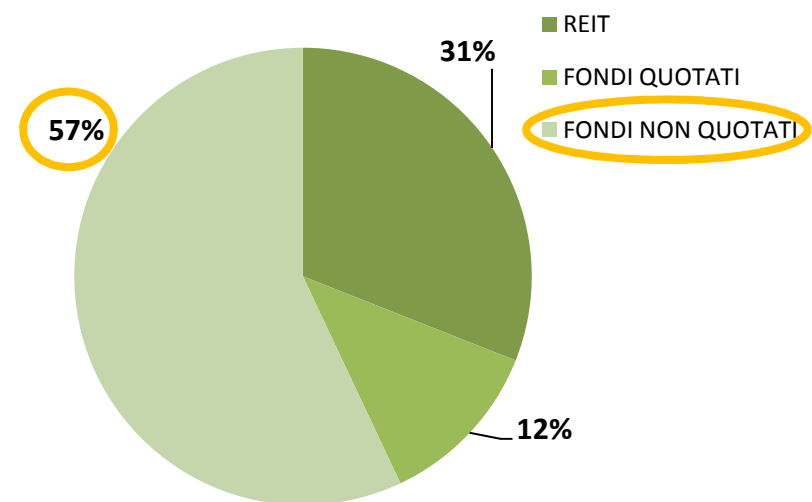


## Snapshot Fondi Immobiliari \_1: Mondo

NAV totale nel mondo: € 1.860 mld



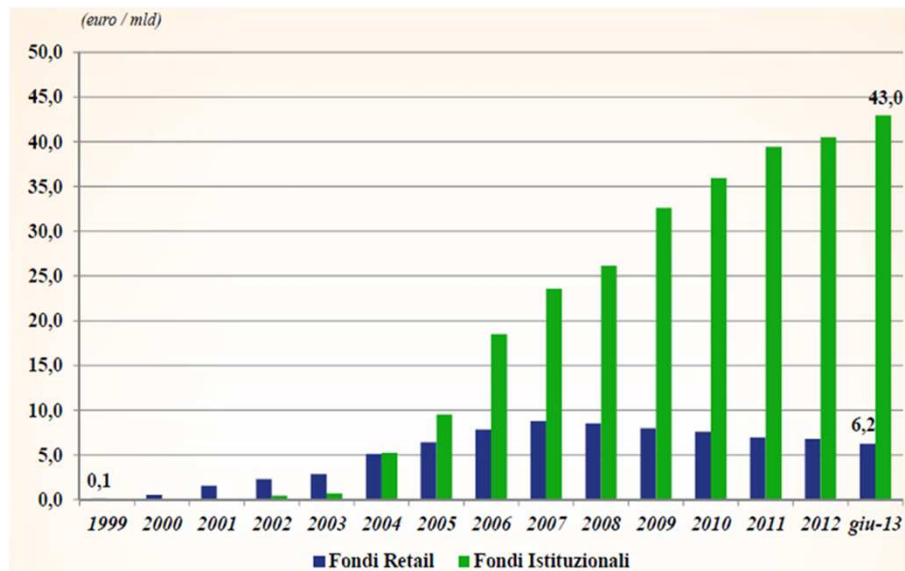
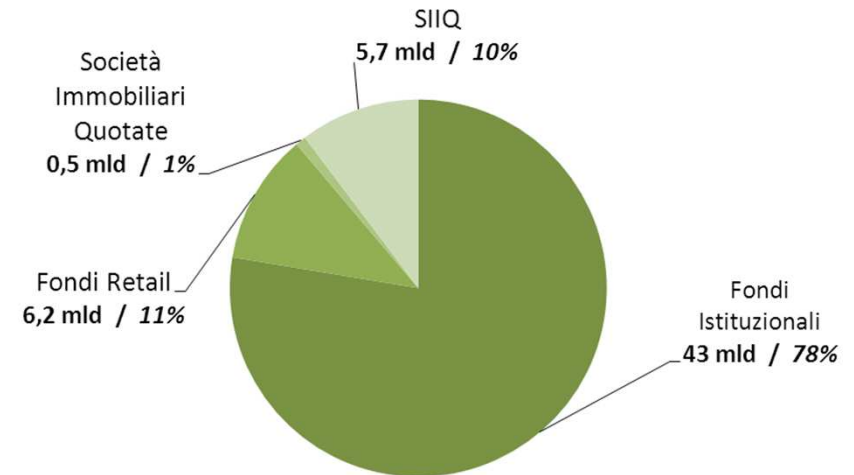
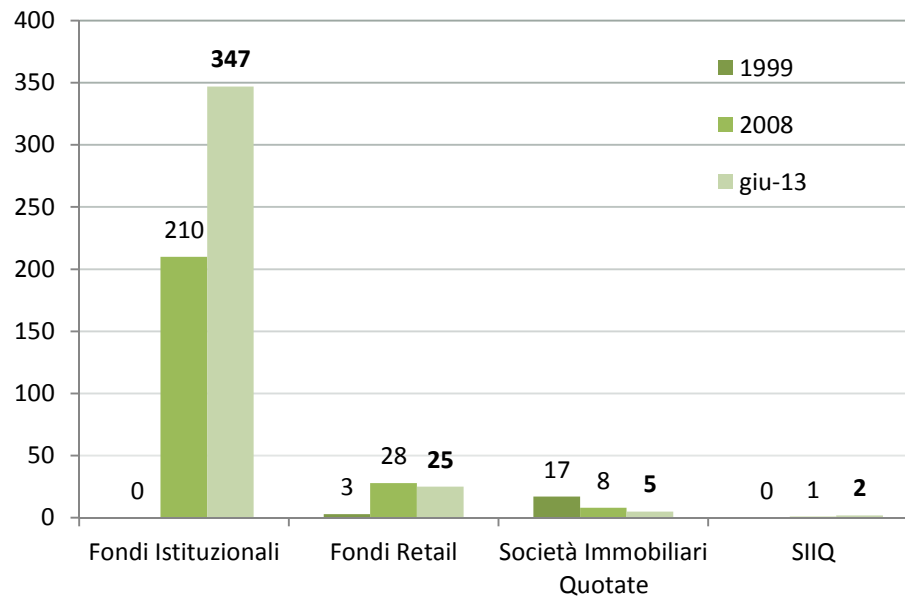
NAV totale in Europa: € 630 mld



Fonte: Scenari Immobiliari



## Snapshot Fondi Immobiliari \_2: Italia



- **AUM Fondi Imm.ri totale: ca. € 50 mld**
- **N. Fondi totale: ca. 380**
- **SGR Imm.ri in Italia: ca. 40**
- **AUM prime 6 SGR (Idea Fimit, Generali, BNP Paribas, Prelios, Investire, Fabbrica): ca. € 29 mld (ca. 60% del totale)**
- **N. Fondi prime 6 SGR: ca. 100 (ca. 27% del totale)**

Dati: Scenari Immobiliari, Assogestioni, Monitor Immobiliare



# 2

## *Processi di investimento e governance*

### Processi di investimento: Mercati, Strutture, Criteri selettivi

- Mercati
- Approccio metodologico – Strutture di investimento
- Criteri selettivi





### ➤ MERCATI

#### A. Mercato PRIMARIO (fondi in raccolta per start-up)

- **Progetti «Blind Pool»:**  
strategia dichiarata, investimenti finali ancora non identificati
- **Progetti «Deal Focused»**  
strategia applicata a portafoglio o sub-portafoglio specificatamente identificato sul mercato
- **Progetti «Seeded»:**  
strategia applicata a portafoglio o sub-portafoglio pre-identificato/apportato

#### B. Mercato SECONDARIO (fondi esistenti)

- Prodotto completamente investito, in fase gestionale corrente, a reddito (*core/core plus*)
- Prodotto con 'portafoglio-target' acquisito ed investimenti ('capex') in corso ai fini di riposizionamento/sviluppo (*value-added/opportunistico*)
- Prodotto ancora non completamente investito



- ✦ Esiste oggi una buona *practice* nel contesto italiano in termini di *gare/beauty contest* per la selezione di *Investment Manager* da parte di investitori istituzionali
- ✦ Tale *practice* si è soprattutto sviluppata nell'ambito di operazioni speciali legate all'individuazione di gestori *per l'apporto di patrimoni immobiliari diretti* all'interno di fondi immobiliari dedicati di nuova costituzione (sostanzialmente mono-investitore), e la loro conseguente trasformazione in patrimonio indiretto di partecipazioni
- ✦ *Meno diffuse* risultano le pratiche relative alla *selezione di prodotto*, sia nell'ambito del mercato primario che secondario, più sviluppate in altri mercati
- ✦ *L'attività pregressa di alcune importanti realtà della consulenza* per l'assistenza nella preparazione di *contest* e gare, così come dei *team* legali di note *law firm*, hanno comportato ad oggi la *definizione di alcuni modelli di comportamento e standard documentali*, con la conseguente forte riduzione della casistica delle problematiche da affrontare e dei relativi costi professionali esterni

- Il mercato secondario, nella contingenza della crisi, ha vissuto una fase di nuova ed importante dinamica, sulla base di due fattori contrapposti:
  1. La ricerca di soluzioni di investimento opportunistiche **ad elevato livello di sconto sul NAV**, approfittando dello **stato di stress** di alcuni prodotti e delle esigenze di liquidità di molti investitori
  2. La ricerca di soluzioni di bilanciamento difensivo a minimo rischio, tramite prodotti già totalmente investiti, con performance valutabili su base dell'andamento storico, con trackrecord dei comportamenti gestionali, da acquistare **anche a livello di sconto basso, nullo, o anche negativo (e dunque 'a premio')**, rispetto al NAV
  
- Ruoli fondamentali, anche se sostanzialmente diversi, sono stati giocati **nella prima fase** di questo processo dai **gestori *multimanager* e fondi di fondi** (sostanzialmente *sellers* in una prima fase), ed i ***private equity* multisettoriali** (sostanzialmente *buyers*)

## Processi di investimento: Mercato Secondario, brevi considerazioni \_2

- L'attenzione al mercato secondario è destinata a durare ed il suo sviluppo ad incrementarsi e consolidarsi. Sono molteplici le esperienze legate a tentativi di forme di strutturazione di questo mercato da parte di soggetti diversi in tempi recenti
- Il *'flight to quality'* potrebbe determinare un incremento dell'attenzione sui prodotti 'buoni' da parte degli investitori istituzionali, soprattutto Fondi di Fondi di nuova costituzione o *newcomers* nel *real estate*

Buyers seeking Sellers					Sellers seeking Buyers				
Fund	Volume	NAV	Price	Last Known Trade	Fund	Volume	NAV	Price	Last Known Trade
<b>Balanced</b>					<b>Balanced</b>				
Rockspring Hanover Property Unit Trust	£5.0m	Sept-13	-4.5%	Jun-13 -1.6%	Aviva Investors Pensions Property Fund	£8.0m	Nov-13	BID +0.5%	
Schroder UK Property Fund	£12.0m+	Nov-13	+1.0%	Jul-13 +2.5%	Blackrock UK Property Fund	£5.0m	Sept-13	+1.25%	Sept-13 +1.25%
Threadneedle Property Unit Trust	£10.0m+	Nov-13	+4.5%	Aug-13 +2.25%	F&C UK Property Fund	£2.1m	Nov-13	BID +0.5%	
<b>Sector Specific</b>					<b>Rockspring Hanover PUT</b>	£6.0m	Sept-13	NAV	Jun-13 -1.6%
Hercules Unit Trust	£8.0m	Nov-13	-6.0%	Apr-13 -9.0%	<b>Sector Specific</b>				
Henderson Central London Office Fund	£4.0m	Nov-13	-3.5%	Apr-13 -3.0%	Lend Lease Retail Partnership LP	£10.0m+	Nov-13	-8.0%	Sept-13 -10% Equiv
Henderson Retail Warehouse Fund	£5.0m+	Nov-13	-4.0%	Sept-13 -4.0%	Standard Life Retail Park Trust	£15.0m+	Nov-13	-4.0%	Apr-13 -7.5%
Standard Life Long Lease Property Fund	£5.0m	Nov-13	NAV (Equiv)		West End London Property Unit Trust	£10.0m+	Nov-13	-2.0%	Mar-13 -3.0%
Standard Life Shopping Centre Fund	£9.0m+	Sept-13	-2.5%	Sept-13 -3.0%					
Unite UK Student Accommodation Fund	£10.0m+	Sept-13	-3.0% - NAV	Sept-13 -0.85%					

Fonte: Jones Lang LaSalle Capital Markets

### 1. Approccio 'simil-indiretto' (tipo «mandate») Multimanager/Fondo di Fondi:

*l'Investment Manager* seleziona e coordina la diversificazione sottostante *per gestori*. In fase operativa post-investimento svolge ruolo di *caratteristiche sostanzialmente consulenziali* in *controllo e reporting*

- *Investment Manager/Veicolo di diritto italiano*
- *Investment Manager/Veicolo di diritto estero*

### 2. Approccio Diretto di tipo 'Separate Account':

*l'Investment Manager* *condivide in toto, ex-ante, con l'Investitore unico sottoscrittore* (o anche Gruppo di investitori con finalità condivise), *la strategia ed il Business Plan del Fondo*, che farà progressivo *drawdown* dell'*equity* di volta in volta necessaria per l'acquisto degli immobili selezionati e negoziati sul mercato, fino al raggiungimento del volume di investimento prestabilito



### 3. Approccio Diretto tramite selezione di fondi-*target* per costruzione di un portafoglio diversificato:

- *In termini di PRODOTTO, per:*
  - Tipologia di asset
  - Strategia
  - Geografia
- *In termini di GESTORE (vedi 'Criteri selettivi' a seguire)*

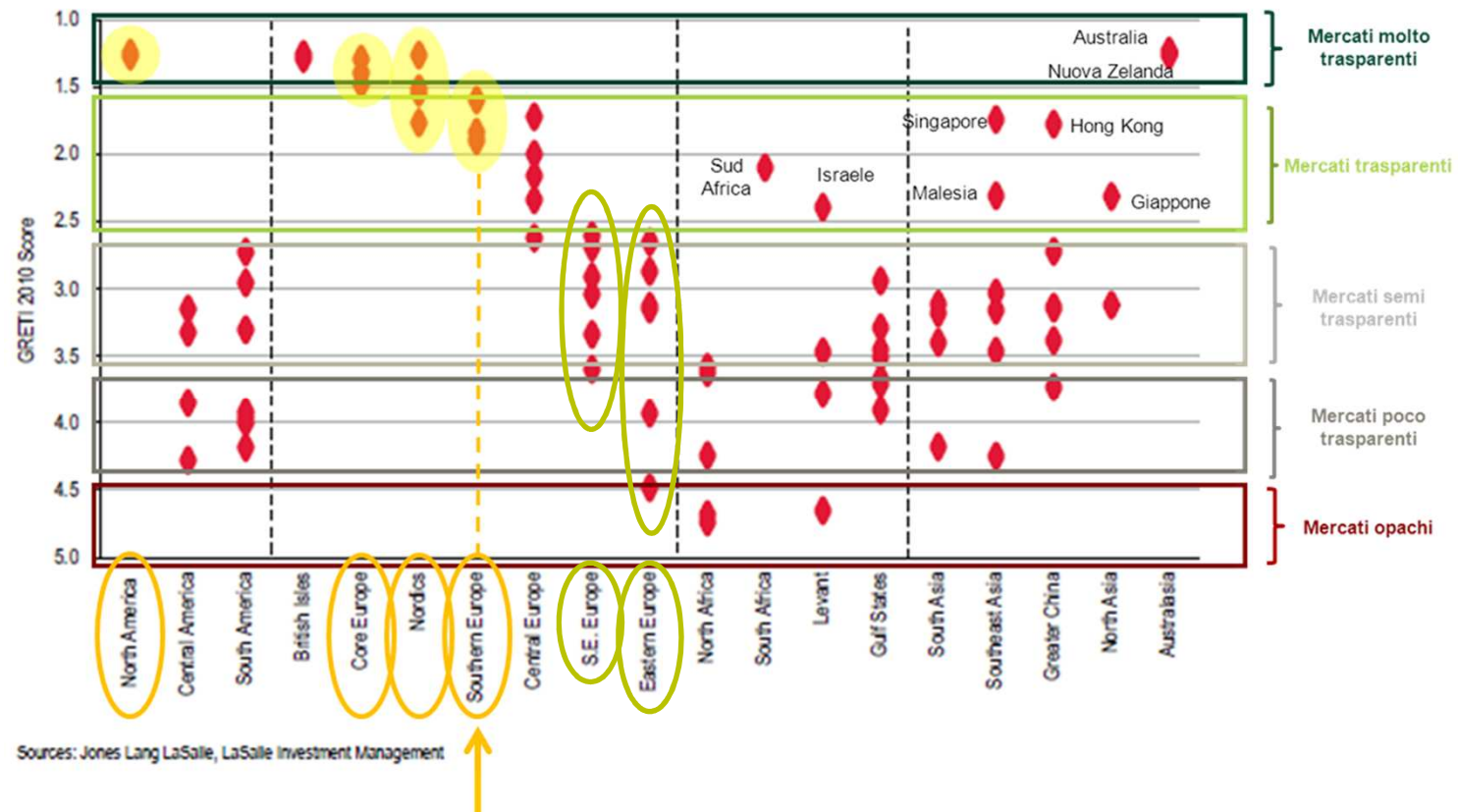
### 4. Approccio Misto, 'di piattaforma' con un unico gestore in grado di offrire un portafoglio di prodotti propri (primari e secondari), predeterminato tramite criteri di ricerca di massima efficienza nella combinazione rischio-rendimento e diversificazione industriale dei fondi selezionati



- Diverse combinazioni di scelta tra *mercato e struttura* dell'investimento determinano rischi di grado e categoria differenti, con la necessità conseguente:
  - ❖ Della ricerca di *specifiche caratteristiche, skill ed eccellenze professionali nell'Investment Manager* (differenziazione dei criteri selettivi)
  - ❖ Della ricerca/negoziazione con *l'Investment Manager* di *strutture contrattuali e remunerative specifiche e diversificate in relazione al progetto/prodotto*
  - ❖ Della possibile differenziazione delle *soluzioni organizzative interne all'Investitore* per il processo di investimento (nessuna implementazione, specializzazione temporanea/definitiva di una risorsa, inserimento di una professionalità specifica per il settore, utilizzazione di un consulente esterno, piattaforma consulenziale, ecc.)

## Criteri selettivi: un mercato complesso

- Un settore ed un mercato spesso 'sotto la lente', ma oramai in fase di definitiva industrializzazione





## Criteri selettivi: gli indicatori di qualità a livello internazionale

---

- ❖ Molti sono ormai i fattori di diversificazione competitiva e gli indicatori di qualità dei *player* e dei loro prodotti ormai consolidati a livello internazionale:

- ❖ INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles)

Importante associazione Europea (coordinata con gli equivalenti NCREIF in Nord America e ANREV in Asia) dedita alla determinazione delle *best practice* per il settore tramite l'emanazione di linee-guida in termini di *corporate governance*, principi contabili, gestione dei processi, *reporting*, *risk management*, determinazione della struttura remunerativa, ecc., con il fine ultimo della trasparenza, la comparabilità in termini complessivi tra Investment Manager/prodotti e, dunque, l'efficienza del mercato dell'offerta di fondi immobiliari.

Sono circa 200 gli Investment Manager membri di INREV in Europa oggi

- ❖ IPD (Investment Property Databank)

Società di massimo accreditamento internazionale, operante in circa 30 paesi nel mondo, per l'elaborazione dati a fini di *benchmarking delle performance* (servizio 'PAS', *Portfolio Analysis Service*), dei rischi nell'ambito dell'immobiliare e delle relative strutture e veicoli di investimento. I fondi ed i relativi investimenti possono essere assoggettati dagli IM al monitoraggio IPD: in Italia oggi IPD analizza i dati di circa 25 mld di euro di immobili (oltre 2.000 mld di dollari nel mondo).

IPD rappresenta il più riconosciuto soggetto per i servizi di comparazione delle performance di veicoli di investimento immobiliare

## Criteri selettivi: gli indicatori di qualità a livello internazionale

---

### ❖ RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)

Organismo di massimo accreditamento internazionale per la certificazione del livello di etica e professionalità per gli operatori nei diversi ambiti dell'immobiliare, tra cui ovviamente - *inter alia* - quelli valutativo, urbanistico, progettuale, finanziario ed investimentale.

Oltre 400 ad oggi i membri RICS in Italia, su circa 6.100 complessivamente in Europa

### ❖ Organismi di Rating

### ❖ Organismi legati alla definizione e verifica delle *best practice* in ambito ambientale e sociale (e.g. GRESB - Global Real Estate Sustainability Benchmark)

### ❖ Evoluzione normativa: l'AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive)

Pur trovando l'industria italiana abbastanza preparata causa la previdenza del legislatore, per aspetti quali il **passaporto internazionale del prodotto** e la messa in relazione dei concetti di **remunerazione e governance**, l'adozione della direttiva determina un impatto di importante stimolo competitivo con il contesto degli *Investment Manager* internazionali



## Criteri selettivi: gli indicatori di qualità a livello internazionale *(es. linee-guida INREV)*



### INREV GUIDELINES

MODULE	PRINCIPLES AND BEST PRACTICE REQUIREMENTS	REFERENCE	OPTIONAL REVIEW / CONTROL
1	Fund launching documentation is clear and precise and covers, amongst other items, the commercial design of the fund, valuation, reporting and corporate governance frameworks, as well as secondary market transaction considerations.	2.4 Documentation	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance).
2	The managers, non-executive officers and investors adopt and follow the INREV Corporate Governance Principles Framework consisting of codes of conduct/roles and responsibilities and the status of such compliance is disclosed in the annual report.	2.2 Corporate governance 3.2 Ongoing corporate governance	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance).
3	Property valuations are performed in accordance with property valuation best practice requirements.	3.7.1 Property valuations	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance), external appraisers and auditor assurance.
4	The fund manager provides an adjusted NAV calculation in accordance with the INREV NAV best practice requirements.	3.7.2 INREV Net Asset Value	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance), and auditor assurance.
5	Total Expense Ratios, Real Estate Expense Ratios, Return Reduction Metrics, and other fee metrics are calculated and disclosed in accordance with the INREV Fee Metrics best practice requirements.	2.3.3 INREV Fee Metrics 3.7.3 INREV Fee Metrics	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance), and auditor assurance.
6	The annual report includes all reporting 'best practice requirements' disclosures.	3.7.4 Guidelines for annual reporting	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance), and auditor assurance.
7	The fund contributes data, as requested by INREV for inclusion in the INREV Vehicles Database and performance data, as requested by INREV for the INREV Index.	3.8 INREV Data Delivery	Self-review by fund managers (checked by investors).
8	The fund has adopted and applies the INREV Principles and codes of conduct, relating to secondary market transactions.	2.2.2 Corporate governance framework (Secondary market) 2.2.5 Secondary market considerations 4.2 Secondary market guidelines	Self-review by fund manager (checked by those in charge of governance).



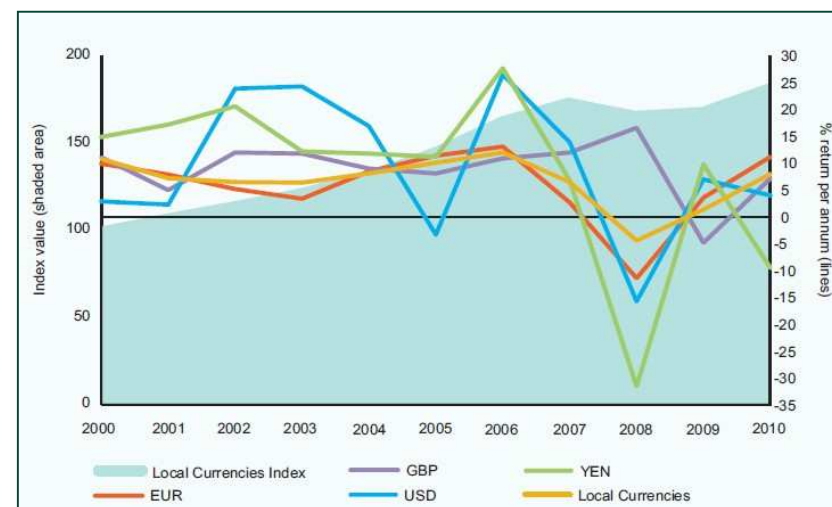
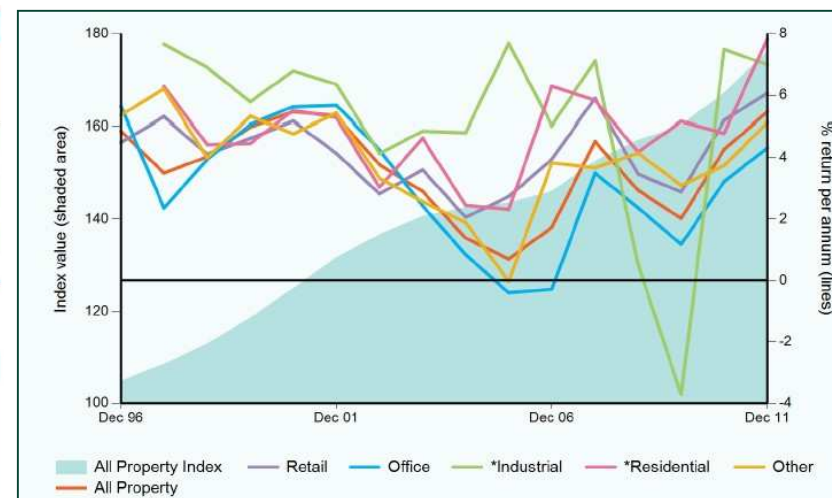
## Criteri selettivi: gli indicatori di qualità a livello internazionale (es. benchmark IPD)

	Total return index Dec 2010 Dec 1995 = 100	Total return index Dec 2011 Dec 1995 = 100	Total return % 1 year	Income return % 1 year	Capital growth % 1 year	Annualised total return %		
						3 yr	5 yr	10 yr
All Property	167.2	176.3	5.5	5.3	0.2	3.9	3.8	3.0
Retail	180.8	191.7	6.1	5.6	0.4	4.7	4.7	3.9
Office	156.0	162.8	4.3	4.9	-0.5	2.9	2.9	2.1
*Industrial	199.4	213.4	7.0	7.6	-0.6	3.5	3.6	4.4
*Residential	187.9	202.7	7.8	4.5	3.2	5.9	5.6	4.6
Other	175.2	184.2	5.1	5.8	-0.6	4.0	4.0	3.1

\*Index based in 1996

Index base Dec 2000 = 100	Local currency total return index Dec 2009	Local currency total return index Dec 2010	Total return % 1 yr					Annualised total returns % Local currencies	
			EUR	USD	GBP	YEN	Local currencies	5 yrs	10 yrs
Austria	-	-	5.9	-1.0	2.2	-13.8	5.9	5.4	-
Belgium	-	-	4.6	-2.2	0.9	-14.9	4.6	6.1	-
Czech Republic	-	-	2.4	-4.2	-1.2	-16.6	2.4	5.5	-
Denmark	226.1	238.0	5.1	-1.7	1.4	-14.4	5.3	7.7	9.1
Finland (KTI)	182.3	195.2	7.0	0.1	3.2	-12.9	7.0	7.4	6.9
France	229.2	252.0	10.0	2.8	6.1	-10.5	10.0	9.1	9.7
Germany	129.0	134.5	4.2	-2.6	0.5	-15.2	4.2	3.2	3.0
Ireland	121.1	118.2	-2.4	-8.7	-5.9	-20.5	-2.4	-7.3	1.7
Italy	-	-	5.2	-1.6	1.5	-14.4	5.2	5.0	-
Netherlands	199.4	208.5	4.6	-2.2	0.9	-14.9	4.6	6.2	7.6
Norway	225.4	243.7	15.0	7.5	10.9	-6.4	8.2	8.5	9.3
Poland	-	-	5.3	-1.5	1.6	-14.3	5.3	7.2	-
Portugal	222.5	231.9	4.2	-2.5	0.5	-15.2	4.2	6.2	8.8
Spain	190.8	200.2	4.9	-1.9	1.2	-14.6	4.9	3.8	7.2
Sweden	168.1	185.7	25.4	17.3	21.0	2.1	10.4	7.6	6.4
Switzerland	-	-	25.8	17.7	21.4	2.4	6.1	6.1	-
UK	166.2	191.3	19.3	11.6	15.1	-2.9	15.1	1.1	6.8
IPD Eurozone	164.0	173.8	6.0	-0.9	2.2	-13.7	6.0	5.3	5.7
IPD Pan-European	167.2	180.6	11.2	4.0	7.2	-9.5	8.0	4.5	6.1

Fonte: IPD



### A. VEICOLO

1. Ambito regolamentare e presidi di mercato
2. Aspetti legislativi e fiscali
3. Corporate Governance

### B. PROGETTO

*(a valle delle valutazioni tecniche in termini di strategia/maturity/asset class/geografia)*

1. Struttura delle Fee, allineamento degli interessi
2. Business Plan (struttura dei costi)
3. Team di lavoro
4. Target-class degli investitori vs. profilo dell'operazione (*club deal, open placement, ecc.*)

### C. INVESTMENT MANAGER

1. Aspetti organizzativi di carattere operativo
2. Aspetti procedurali e Presidi interni
3. Governance societaria



## A. VEICOLO (il Fondo)

### 1. Ambito regolamentare e presidi di mercato

- Veicolo regolamentato/non-regolamentato
- Contesto normativo del Paese di istituzione del veicolo
- Enti regolatori e presidi esterni

### 2. Aspetti legislativi e fiscali

- *Status e compliance soggettiva dell'Investitore rispetto al contesto normativo di riferimento*
- *Esistenza e condizioni di applicabilità dei trattati per la doppia imposizione fiscale*
- *Condizioni di commerciabilità di prodotti cross-border*

### 3. Corporate Governance

- *Requisiti minimi per la partecipazione agli organi collegiali degli investitori*
- *Organismi formalmente costituiti, relativi poteri e quorum costitutivi/deliberativi*
- *Gestione dei conflitti di interesse dell'Investment Manager*
- *Strategia e Business Plan, questioni legate all'orizzonte temporale del Fondo*
- *Modalità e tempistiche del Reporting, confidenzialità*
- *Applicabilità di soluzioni di rinforzo delle garanzie minime derivanti dalla normativa di riferimento*





## B. PROGETTO (a valle delle valutazioni tecniche in termini di strategia/maturity/asset class/geografia)

### 1. Struttura delle Fee, allineamento degli interessi

- *Livello e benchmarking con indici di riferimento*
  - *Correlazione della struttura remunerativa con le caratteristiche del progetto - Management Fee:*
    - *Set-up Fee*
    - *Acquisition / Disposal / Dead Deal Fee*
    - *Asset management / Debt Arrangement Fee* ←
    - *Project Management Fee, ecc.*
- In Italia non è usuale la scomposizione delle Fee di Fund Management.  
Una combinazione di fee legate a specifiche attività a più alto valore aggiunto, in linea con le specificità del progetto, può però contribuire a creare trasparenza ed allineamento con il progetto stesso e gli Investitori.*
- *Allineamento degli interessi in termini di rischi ed opportunità del progetto - Performance Fee:*
    - *Performance Fee (o 'carried interest') al di sopra di una soglia di rendimento ('hurdle rate')*
    - *Eventuale differenziazione delle performance fee per soglie progressive*
    - *Presenza o meno di meccanismi 'catch up' / 'clawback'*
    - *Tempistica di pagamento delle fee di performance*
  - *Allineamento degli interessi in termini di potenziale co-investimento in equity dello Sponsor e/o dell'IM*

### 2. Business Plan

- *Struttura dei costi del fondo*
- *Modalità di allocazione delle diverse categorie di costo*



### B. PROGETTO *(a valle delle valutazioni tecniche in termini di strategia/maturity/asset class/geografia)*

#### 3. Team di lavoro

- *Specificità e completezza professionale del/dei team rispetto alle caratteristiche del progetto, ovvero la presenza di:*
  - *Team di investimento dedicati in acquisizione e vendita*
  - *Aree Ricerca strutturate in grado di incrementare la 'business intelligence'*
  - *Team locali di appoggio in caso di progetti cross-border, ecc.*
- *Trackrecord negli ambiti di riferimento (e.g. per un team Transaction, il volume di acquisizioni e vendite)*
- *Fasi e tempi di coinvolgimento dei membri del/dei team in relazione alle caratteristiche del progetto*
- *Tempi prevedibili di turn-around dei professionisti del/dei team su base storica*
- *Soluzioni 'Key-Man' (identificazione di un referente interno di progetto di particolare standing professionale per tutta la durata del fondo) e livello di allineamento dei meccanismi di incentivazione dei membri del/dei team con le caratteristiche del progetto*
- *Efficienza delle procedure di interazione tra le diverse aree manageriali/team interni all'azienda e le caratteristiche del progetto*

#### 4. Target-class degli investitori vs. profilo dell'operazione

- *Profilo dell'operazione in termini di 'equity participation' adeguato alle caratteristiche ed al livello di rischio del progetto (approccio 'club deal' vs. 'open placement')*
- *Parterre tipologico degli investitori coerente con le caratteristiche del progetto*
- *Omogeneità del profilo degli investitori per l'allineamento degli interessi e delle possibili azioni di tutela*





## C. INVESTMENT MANAGER

### 1. Organizzazione

- *Management e struttura organizzativa operativa di business, amministrazione e controllo*
- *Processi decisionali e aree di presidio operativo*
- *Posizionamento di mercato, esperienza di gestione per asset class, trackrecord delle performance*
- *Di caratteristiche nazionali/internazionali, con sedi operative nelle geografie target per progetti cross-border*
- *Qualità e numero delle risorse nelle aree di attività di maggiore rilevanza per il progetto*
- *Eventuali ambiti di attività in outsourcing*
- *Esistenza di Aree Ricerca strutturate in grado di incrementare la 'business intelligence' e garantire il monitoraggio anche in 'alerting' sul mercato*
- *Utilizzo di approccio di Business Planning di caratteristiche avanzate per la pianificazione strategica, l'ottimizzazione del controllo economico-finanziario ed il benchmarking delle performance*
- *Utilizzo di sistemi informatici di data management / intelligence integrati per le aree di business e l'accounting*
- *Compliant o in fase di adeguamento alle linee-guida INREV / Con performance monitorate da IPD, altre certificazioni di adeguatezza (e.g. in termini di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale, ecc.)*



### C. INVESTMENT MANAGER

#### 2. Aspetti procedurali e presidi interni

- *Processi decisionali di investimento e disinvestimento, organismi coinvolti, meccanismi di escalation*
- *Processi decisionali relativi al Fund Management, organismi coinvolti, meccanismi di escalation*
- *Procedure di gestione di potenziali conflitti di interesse tra fondi*
- *Strutturazione e funzionamento aree di presidio e controllo:*
  - *Ambiti di intervento della funzione **Compliance**, suo livello di indipendenza*
  - *Struttura e processi delle attività di **Risk Management** (se interne o esternalizzate a istituti indipendenti, ecc.): *risk assessment*, valutazione periodica, *reporting**
  - *Esistenza di funzioni per i **Controlli Operativi Permanenti**, per l'identificazione preliminare dei rischi operativi e la conseguente progettazione di misure di prevenzione e *crisis management*, esistenza di un *Disaster Recovery Plan**
- *Regolamento aziendale e codice etico*

#### 3. Governance societaria

- *Azionariato e struttura di controllo*
- *Presidi a livello degli organismi deliberativi*



# 3

## **Processi di investimento e governance**

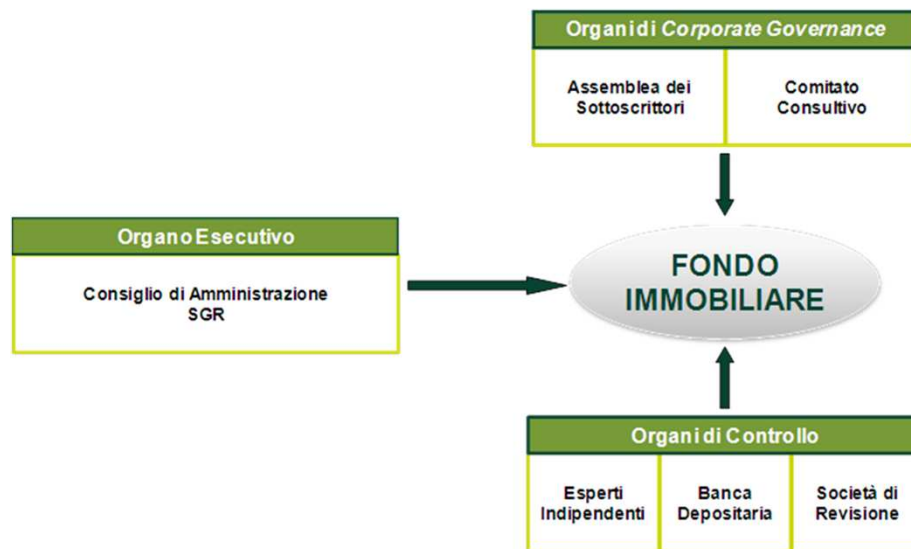
### **Corporate Governance**

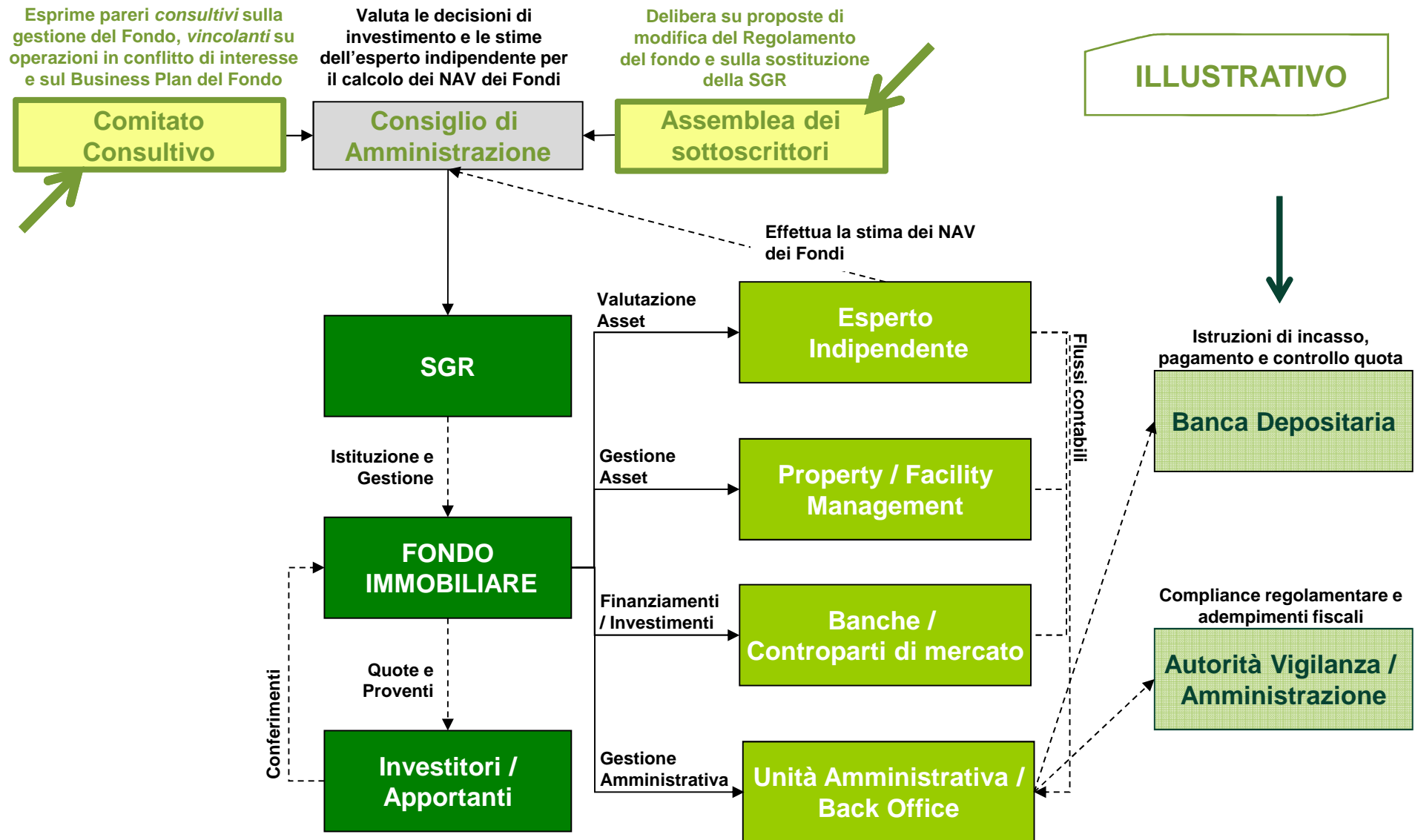
- Aspetti fondamentali
- I presidi principali: il Comitato Consultivo
- I presidi principali: l'Assemblea dei Sottoscrittori
- Presidi esterni
- Altre garanzie
- Considerazioni



► La **Governance** dei Fondi Immobiliari in Italia è definita:

- ❖ *In primis*, tramite il **Regolamento di Gestione**, ovvero il contratto tra SGR ed Investitore, che regola i due Organi fondamentali della Governance, ovvero il **Comitato Consultivo** e l'**Assemblea dei Sottoscrittori**
- ❖ Tramite il contributo di **presidio esterno** degli Organi di Controllo, ovvero l'**Esperto Indipendente** per le valutazioni, la **Banca Depositaria** e la **Società di Revisione**
- ❖ Tramite la presa di responsabilità del **Consiglio di Amministrazione**, già presidiato in più modi





### ➤ Il Comitato Consultivo

- ❖ E' convocato per lo meno due volte l'anno, ma può comunque essere facilmente riunito (anche a chiamata del Presidente, espresso dagli Investitori del Fondo). E' costituito da membri nominati dagli Investitori (secondo principi partecipativi definiti nel Regolamento in base alla quota di *equity* sottoscritta)
- ❖ Prevede parere consultivo su vari aspetti della gestione del Fondo, ma **esprime parere del tutto vincolante** per:
  - Approvazione del **business plan** del fondo
  - Approvazione di qualunque investimento, dismissione, o altra operazione o altro atto **in conflitto di interessi, anche potenziale**, tra il Fondo e la Società di Gestione, ovvero ancora altri Fondi gestiti dalla stessa
- ❖ Rappresentanti del Comitato Consultivo possono eventualmente partecipare come uditori ai comitati tecnici della SGR o al suo Consiglio di Amministrazione



### ► L'Assemblea dei Sottoscrittori

- ❖ Si riunisce per convocazione da parte della SGR, ovvero da parte di almeno **il 10%** del valore delle quote
- ❖ E' aperta a tutti i sottoscrittori e risulta validamente costituita con **il 30%** delle valore delle quote
- ❖ Delibera in materia di Regolamento e, *inter alia* :
  - Sulla modifica delle **politiche di gestione** del Fondo
  - Sulla **sostituzione della SGR**



### ➤ La Banca Depositaria

- ❖ è custode delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari del Fondo. Accerta la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote del Fondo, nonché la correttezza del calcolo del valore delle quote e verifica il rispetto del regolamento in tema di frazionamento del rischio

### ➤ L'Esperto Indipendente del Fondo

- ❖ E' rappresentato da primarie società di valutazione immobiliare accreditate presso la Banca d'Italia
- ❖ E' nominato dal C.d.A. della SGR e valuta semestralmente il patrimonio del Fondo a valori di mercato.
- ❖ Riceve incarico di durata triennale

### ➤ La Società di Revisione

- ❖ Si occupa della certificazione delle Relazioni Semestrali e dei Rendiconti Annuali redatti ed approvati dal C.d.A. della SGR





- Le linee-guida di INREV definiscono degli *standard* in parte già patrimonio dei maggiori *Investment Manager* italiani e indicano un percorso importante per la competizione nei prossimi anni, anche a fronte delle sfide derivanti dalle nuove normative e dall'ulteriore industrializzazione del mercato dei capitali istituzionali in Italia

P.1	<b>COMPLIANCE WITH THE LAW</b> The fund should always comply with the relevant legislation and regulations applicable in the jurisdiction in which it is established.
P.2	<b>COMPLIANCE WITH CONSTITUTIONAL TERMS</b> The fund's constitutional terms should articulate the key corporate governance principles, and these should always be applied.
P.3	<b>SKILL, CARE, DILIGENCE AND INTEGRITY</b> Managers, non-executive officers and investors should manage funds, the protection of investors' interests and their investments, with due skill, care, diligence and integrity, and should ensure adequate levels of human, financial and operational resources.
P.4	<b>ACCOUNTABILITY</b> Managers, non-executive officers and investors should always be accountable for their actions.

P.5	<b>TRANSPARENCY</b> Adequate information relating to the fund should be communicated to all relevant parties in a way which is clear, fair, complete, timely and not misleading.
P.6	<b>ACTING IN INVESTORS' AND THE FUND'S INTERESTS, INCLUDING ALIGNMENT OF INTERESTS AND CONFLICTS OF INTEREST</b> Funds should be run in the interests of investors. Where they arise, conflicts of interest should be managed fairly amongst investors as a group and between investors and managers; the alignment of interests between investors and managers can reduce the risk of such conflicts.
P.7	<b>CONFIDENTIALITY</b> Information regarding funds and investors' interests in funds which is not publicly available should always be treated confidentially.

CHAPTER 2 – LAUNCH	CHAPTER 3 – OPERATIONS	CHAPTER 4 – EXIT
CORPORATE GOVERNANCE	CORPORATE GOVERNANCE	CORPORATE GOVERNANCE
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Corporate governance principles and code of conduct</li> <li>– Side letters</li> <li>– Performance fee structure</li> <li>– Secondary market considerations</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Code of conduct and reporting</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Secondary market/manager and investor rights and obligations and code of conduct</li> </ul>
VALUATION AND REPORTING FRAMEWORK	FINANCIAL REPORTING	
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Property valuations</li> <li>– Net Asset Value</li> <li>– Fee metrics</li> <li>– Annual reporting</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Property valuations</li> <li>– Net Asset Value</li> <li>– Fee metrics</li> <li>– Annual disclosures</li> <li>– INREV Data Delivery</li> </ul>	
DOCUMENTATION		
<ul style="list-style-type: none"> <li>– General consideration</li> <li>– Private Placement Memorandum</li> <li>– Questionnaire for investment valuation</li> </ul>		

- ✦ La *Corporate Governance* dei fondi immobiliari in Italia, a fronte del vincolo normativo fondamentale dell'indipendenza della SGR e dei miglioramenti possibili da vari punti di vista, consente un soddisfacente livello di partecipazione al quotista
- ✦ Un'elevata diffidenza deriva dalla discussione sui fondi immobiliari quotati (non-riservati), dove la partecipazione dell'Investitore alla vita del fondo, per natura stessa dello strumento indirizzato al pubblico indistinto (*'retail'*), è più difficile e - per chiari motivi - di minore impatto
- ✦ D'altra parte, le più recenti operazioni di istituzione di nuovi fondi riservati, strutturate dagli *Investment Manager*, anche per ovvii motivi di mercato, secondo un approccio di tipo *'club deal'*, dato il basso numero dei partecipanti e l'affermarsi di un'esigenza di massima e costante comunicazione con gli Investitori, **si sono indirizzate a garantire a tutti i quotisti, a prescindere dal livello partecipativo, la presenza di almeno un rappresentante in Comitato Consultivo**

- ✦ In questo senso, nel caso della valutazione in acquisto di quote di fondi sul mercato secondario (esistenti) o primario (in fase di lancio), è fondamentale la verifica della possibilità di essere ammessi in Comitato Consultivo per poter dialogare costruttivamente con i colleghi investitori e partecipare direttamente ai passaggi significativi della vita gestionale del fondo
- ✦ La volontà di un 'salto di qualità' nell'industria dell'*investment management* immobiliare, si è oramai chiaramente determinata, con dei consistenti sforzi di adeguamento presso i maggiori operatori del settore ed una tensione verso la ricerca di una sempre maggiore qualità nel rapporto con gli Investitori
- ✦ Sono molti, infatti, gli *Investment Manager* più strutturati che si stanno dotando di funzioni di *Investor Relations* e *Client Management*





**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

**IVANO ILARDO - Amministratore Delegato**

Via Carlo Bo, 11 – 20143 Milano

Direct Tel: +39 02 5833 1363

Mobile Tel: +39 335 8474329

**[ivano.ilardo@bnpparibas.com](mailto:ivano.ilardo@bnpparibas.com)**

**MASSIMO TIRABELLA - Head of Investor Relations**

Via di S. Basilio, 45 – 00187 Roma

Direct Tel: +39 06 4200 6029

Mobile Tel: +39 348 3808247

**[massimo.tirabella@bnpparibas.com](mailto:massimo.tirabella@bnpparibas.com)**

