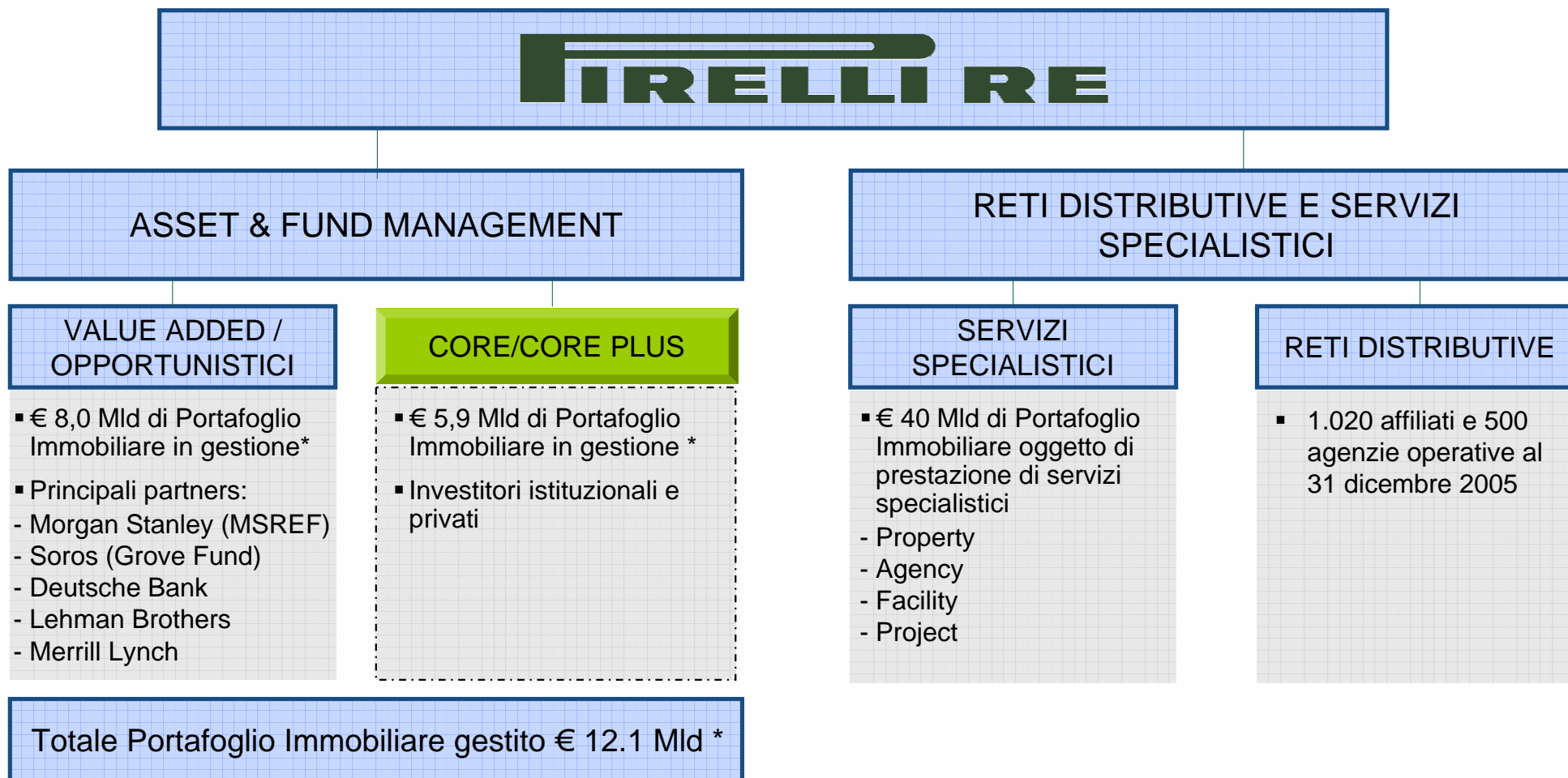


**Rodolfo Misitano**

*Direttore Generale Pirelli RE SGR*

# I Fondi Immobiliari in Italia Un'opportunità di Investimento




## PIRELLI RE SGR E IL GRUPPO PIRELLI RE



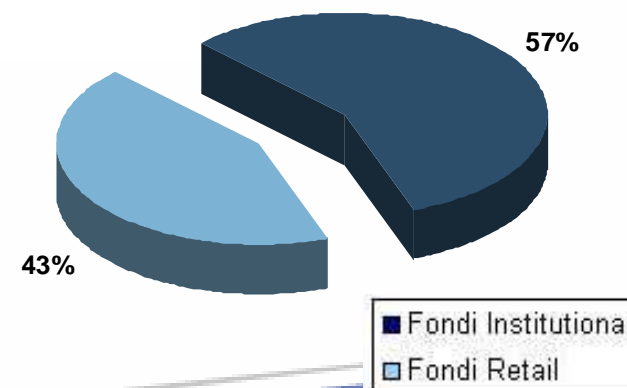
\* Valore di Mercato al 31 dicembre 2005

## I FONDI IN GESTIONE

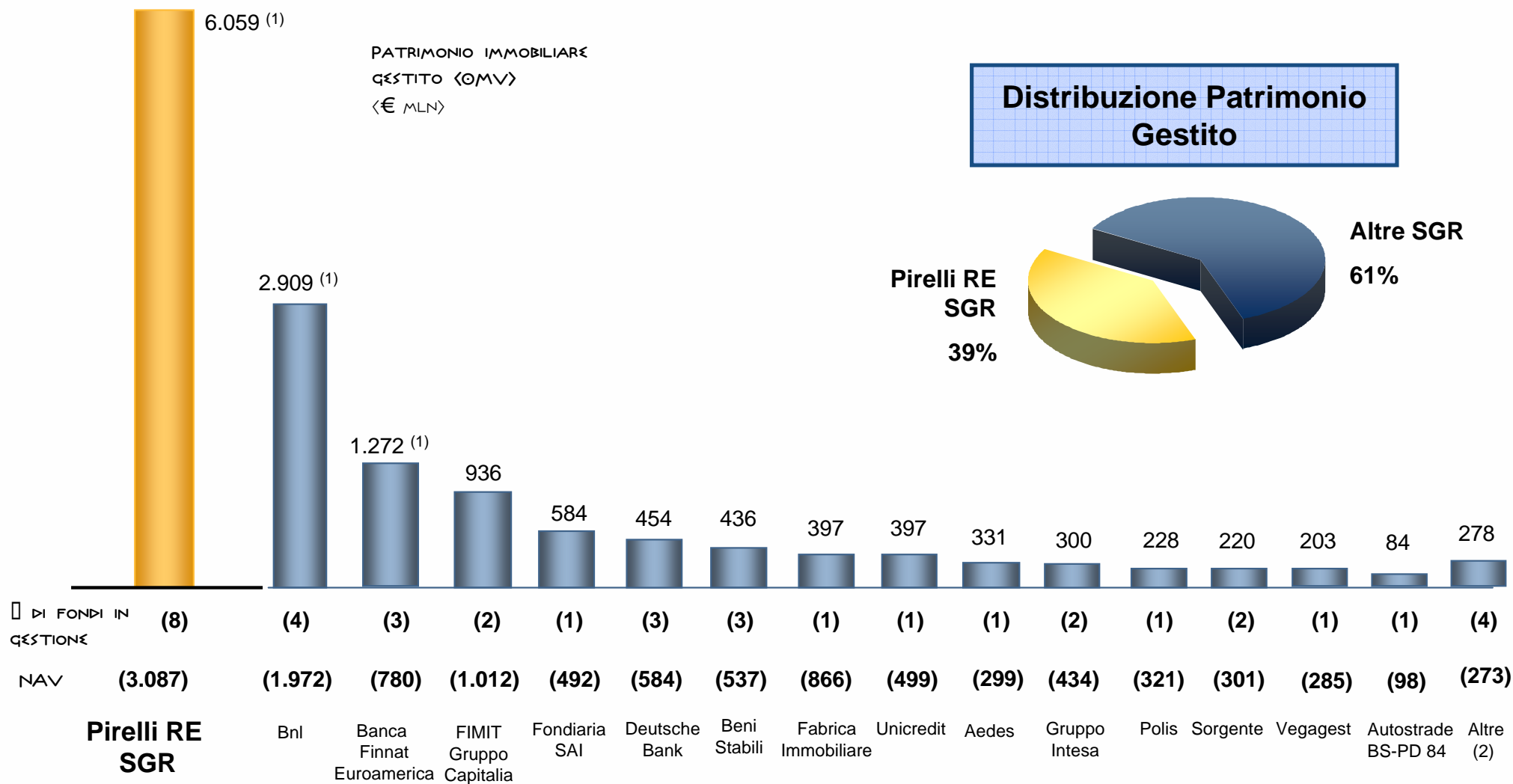
Fondi	 <b>tecla</b> fondouffici	 <b>cloe</b> officefund	 <b>olinda</b> fondoshops	 <b>clarice</b> lightindustrialfund	 <b>FIP - Fondo Immobili Pubblici</b>	 <b>berenice</b> fondouffici
Data collocamento	Marzo 2004	Giugno 2004	Dicembre 2004	Dicembre 2004	Dicembre 2004	Luglio 2005
Specializzazione	Uffici	Uffici	Retail & Ent.	Light Industrial	Uffici	Uffici
Durata	7 anni	7 anni	7 anni	17 anni	15 anni	7 anni
Valore di Mercato (*)	€ 912 Mln	€ 748 Mln	€ 722 Mln	€ 223 Mln	€ 1.233 Mln	€ 863 Mln

Fondi	 <b>teodora</b> fondoimmobiliare	 <b>diomira</b> fondoresidenziale	 <b>raissa</b> fondoimmobiliare
Data collocamento	Ottobre 2005	Sett/Dic 2005	Dicembre 2005 Marzo 2006
Specializzazione	Uffici	Residenziale	Uffici
Durata	10 anni	5 anni	6 anni
Valore di Mercato (*)	€ 180 Mln	€ 359 Mln	€ 619 Mln

(\*) Valore di mercato al 31 dicembre 2005



# UNA POSIZIONE DI LEADERSHIP



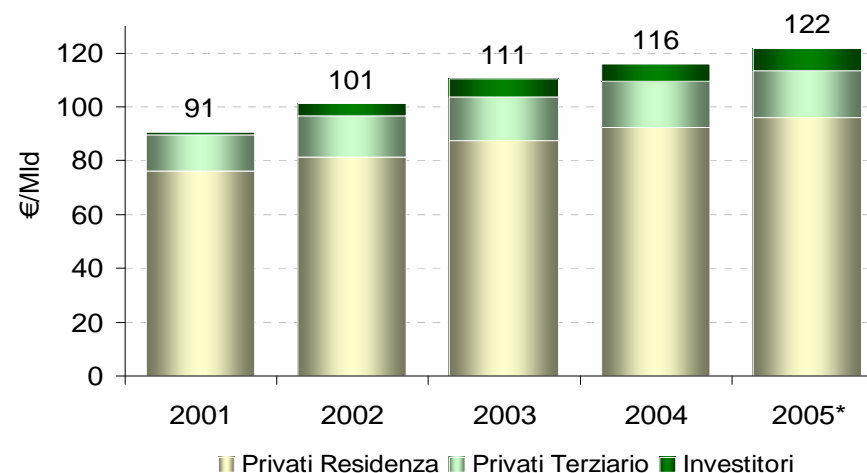
(1) Include la quota parte del FIP ed il secondo apporto di Raissa effettuato a marzo 2006  
 (2) Banca Esperia, Gruppo Mediolanum, RAS, Finanziaria Internazionale

IL MERCATO IMMOBILIARE  
IN ITALIA

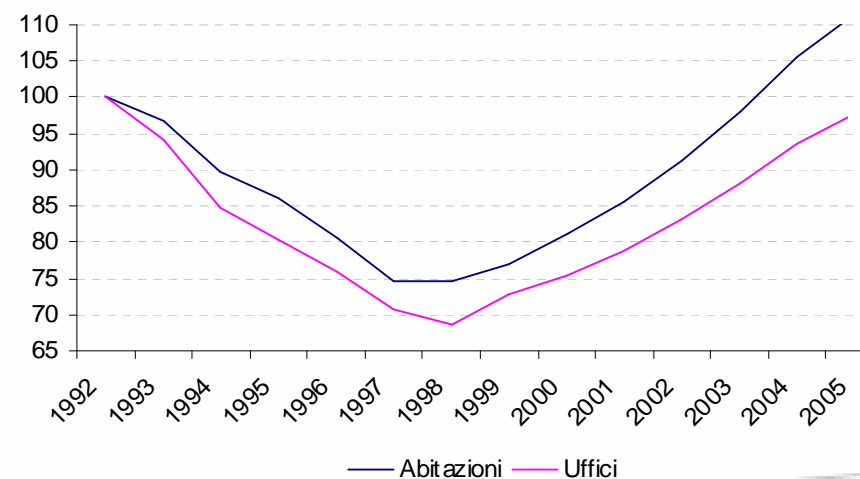
# IL MERCATO IMMOBILIARE IN ITALIA

Evoluzione transazioni immobiliari a valore <sup>(1)</sup>

- La notevole crescita dei prezzi sul mercato italiano *real estate*, è prevalentemente imputabile ad immobili residenziali che rappresentano l' 80% delle transazioni immobiliari in Italia
- Il peso delle transazioni imputabili ad investitori sul totale, è passato dall' 1,1% nel 2001 al 6,9% nel 2005 contribuendo ad una maggiore stabilizzazione, alla maggior trasparenza e liquidità del mercato
- I prezzi degli immobili in Italia nel settore uffici non hanno ancora raggiunto in valori reali quelli del 1992
- In Italia il tasso di crescita annuo di tali prezzi tra il 1996 e il 2004 (5,2%) è risultato inferiore rispetto alla media dei principali paesi industrializzati (tra il 6% e l'11,6%) <sup>(3)</sup>



Andamento dei prezzi al netto dell'inflazione <sup>(2)</sup>



(1) Fonte: Pirelli RE, Scenari Immobiliari

(2) Fonte: Nomisma

(3) Fonte: Prometeia

(\*) Stime

## OPPORTUNITA' E RISCHI DEL MERCATO UFFICI

### Opportunità

- Crescita degli affitti per immobili ad uso ufficio (in particolare Roma e Milano)
- Investimenti *cross-border*

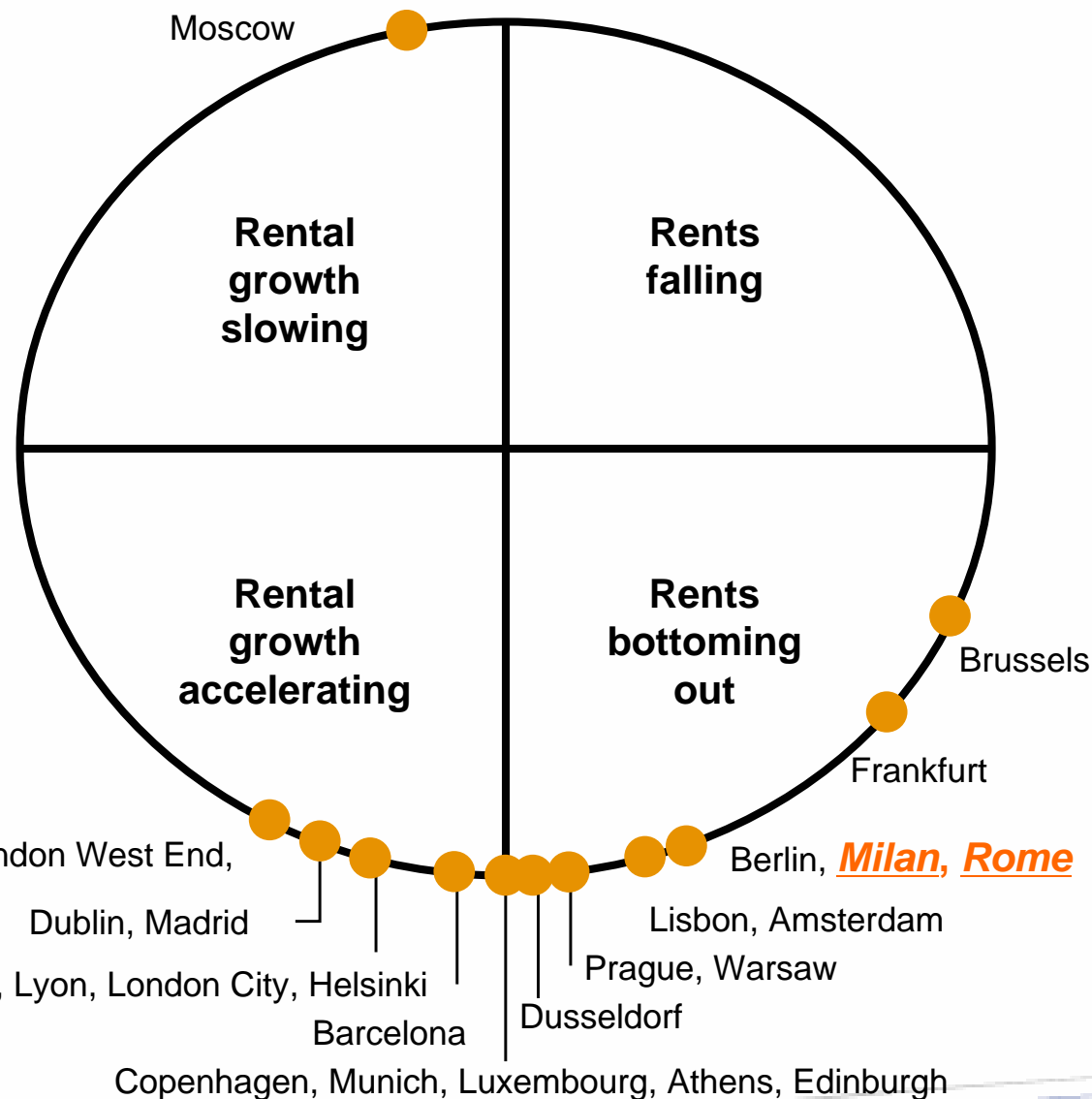
### Rischi

- Rendimenti attesi
- Tassi di interesse



Come si muoveranno le componenti chiave alla base dei valori immobiliari ?

$$\frac{\text{Canoni da locazione}}{\text{Tasso di capitalizzazione}} = \text{Valore immobiliare}$$



Fonte grafico: Jones Lang LaSalle

▷ DIVERΣΕΣ ΤΙΠΟΛΟΓΙΕΣ ▷  
FONDI IMMOBILIARI

## DIVERSE TIPOLOGIE DI FONDI IMMOBILIARI

### Modalità di costituzione

#### Fondi a Raccolta

Il gestore raccoglie presso gli investitori il capitale, ed in seguito acquista gli immobili con le risorse finanziarie a disposizione (capitale + finanziamento)

#### Fondi ad Apporto

Il Fondo viene costituito con l'apporto del patrimonio immobiliare da parte di terzi che ricevono in cambio le quote del Fondo. Successivamente tali quote possono essere collocate/vendute sul mercato alla clientela retail e/o istituzionale

### Profilo di rischio

#### Fondi Core

Fondi costituiti da asset poco rischiosi, prevalentemente locati, che offrono flussi di cassa costanti nel tempo

#### Fondi Opportunistici

Fondi speculativi, spesso di durata più breve di quelli core, con gestione particolarmente dinamica (in acquisto e vendita) del patrimonio immobiliare

### Settore di investimento

#### Fondi Specializzati

Sono fondi che investono in un settore di mercato specifico

#### Fondi Generalisti

Investono in diversi tipi di asset

### Tipologia investitori

#### Fondi Retail, quotati

Collocati presso il pubblico indistinto (persone fisiche ed investitori istituzionali)

#### Fondi Institutional, non quotati

Riservati ad investitori qualificati

# LA LIQUIDITA' DELL'INVESTIMENTO

## LA LIQUIDITA' DELL'INVESTIMENTO IN UN FONDO IMMOBILIARE

- Il **mercato dei fondi immobiliari** in Italia presenta ancora **scarsa liquidità**. I fondi scambiano ogni giorno solo lo 0,03% della loro capitalizzazione di borsa contro lo 0,68% scambiato in media sul mercato azionario <sup>(1)</sup>
- Presenza di uno **sconto** medio del valore di mercato **rispetto al NAV** del 26,6% <sup>(2)</sup>
- Nei **mercati anglosassoni**, mercati più maturi, su un campione di 85 fondi quotati sul mercato statunitense, il 72% ha un valore di mercato superiore al NAV in media del 9,3 <sup>(3)</sup>
- Gli attuali valori di quotazione dei fondi immobiliari rappresentano una **buying opportunity**
- Il maggior **interesse degli investitori istituzionali** dovrebbe contribuire a migliorare la liquidità sul mercato

(1) Elaborazione Pirelli RE SGR su dati di Borsa  
(2) Elaborazione Pirelli RE SGR su dati Realty Partners  
(3) Elaborazione Pirelli RE SGR su dati di Borsa del 10/05/2006

INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
▷IRETTO VS IN▷IRETTO

## INVESTIMENTO IMMOBILIARE DIRETTO VS INDIRETTO

### Caratteristiche investimento diretto

<b>Gestione immobiliare</b>	Gestione diretta con <b>strutture dedicate</b>
<b>Profilo di rischio</b>	<b>Concentrazione</b> dei rischi
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità <b>penalizzante</b> (IVA da acquisto immobili, imposta di registro, tassazione delle plusvalenze da rivalutazione e di tutti i profitti, al tax rate applicato)
<b>Altro</b>	Investimento <b>senza scadenza prestabilita</b>

### Caratteristiche investimento indiretto (Fondo immobiliare)

<b>Gestione immobiliare</b>	Gestione ad <b>operatore specializzato</b> nei vari settori di investimento
<b>Profilo di rischio</b>	<b>Diversificazione</b> del rischio immobiliare e del merito di credito dei conduttori
<b>Fiscalità</b>	Regime fiscale <b>favorevole</b> (No impatto IVA all'acquisto/apporto, tax rate 12,5% <sup>(*)</sup> )
<b>Altro</b>	- <b>Flessibilità</b> dell'investimento (accumulo progressivo / disinvestimento graduale) -Valore dell'investimento inferiore al valore medio di un investimento diretto -Pianificazione e semplificazione delle <b>successioni ereditarie</b> per investitori privati

*(\*) Tassazione applicata ad enti e persone fisiche. Nel caso di proventi ricevuti da società di capitali, la ritenuta è a titolo di acconto: la tassazione finale è del 33%.*

# INVESTIMENTO IMMOBILIARE DIRETTO VS INDIRETTO – CASE STUDY

Si è ipotizzata la redditività di un investimento immobiliare effettuato da un Ente Previdenziale/Fondazione attraverso le seguenti 3 diverse modalità:

- 1) Acquisto e gestione diretta
- 2) Acquisto e gestione indiretta attraverso una società di capitali
- 3) Acquisto e gestione indiretta attraverso un fondo immobiliare

IPOSTESI: Disponibilità di €200 mln per un investimento della durata di 10 anni

Risultato netto dell'investimento immobiliare su 10 anni €/000	Gestione Diretta	Gestione con Società	FONDO IMMOBILIARE
<b>RIEPILOGO:</b>			
Risultato netto della locazione	41.188	35.116	70.309
Risultato netto da vendite	(553)	21.211	35.657
<b>Risultato dell'investimento</b>	<b>40.635</b>	<b>56.327</b>	<b>105.966</b>
<b>Percentuale di rendimento complessiva</b>	<b>20,3%</b>	<b>28,2%</b>	<b>53,0%</b>
<b>Percentuale annua di rendimento</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>5,3%</b>

Il Fondo Immobiliare risulta la forma di investimento **più vantaggiosa** per:

- Detraibilità dell' IVA sugli acquisti
- Doppia imposizione dei redditi nel caso di società di capitali
- Maggiore efficienza dei costi di gestione

IL FONDO IMMOBILIARE:  
UN'OPPORTUNITA' PER  
INVESTITORI QUALIFICATI

# POSSIBILI UTILIZZI DEL FONDO IMMOBILIARE DA PARTE DI INVESTITORI QUALIFICATI – APPORTO CON PERIMETRO GIÀ ESISTENTE

- Miglioramento rendimento del portafoglio attraverso il ribilanciamento della presenza nei vari settori immobiliari
- Monetizzazione degli immobili non strategici con conseguente generazione di cassa
- Mantenimento del controllo sul processo gestionale grazie ad un modello di *corporate governance* innovativo
- Ottimizzazione del processo di vendita
- Incremento liquidità del portafoglio
- Possibile riassetto della struttura proprietaria

## POSSIBILI UTILIZZI DEL FONDO IMMOBILIARE DA PARTE DI INVESTITORI QUALIFICATI

– FONDO A RACCOLTA PER NUOVI INVESTIMENTI

- Efficienza fiscale in fase di acquisizione (IVA su acquisto)
- Richiami di capitale dagli investitori in fasi successive in relazione alle opportunità di investimento presenti sul mercato
- Gestione flessibile dell'investimento attraverso politiche di acquisizione e dismissione
- Controllo del processo gestionale grazie ad un modello di *corporate governance* innovativo

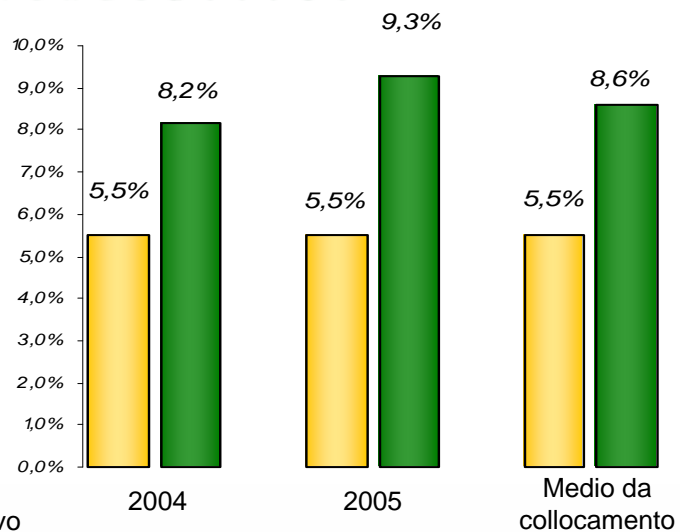
## POSSIBILI UTILIZZI DEL FONDO IMMOBILIARE DA PARTE DI INVESTITORI QUALIFICATI

– INVESTIMENTO IN QUOTE DI FONDI ESISTENTI O IN FASE DI  
COSTITUZIONE

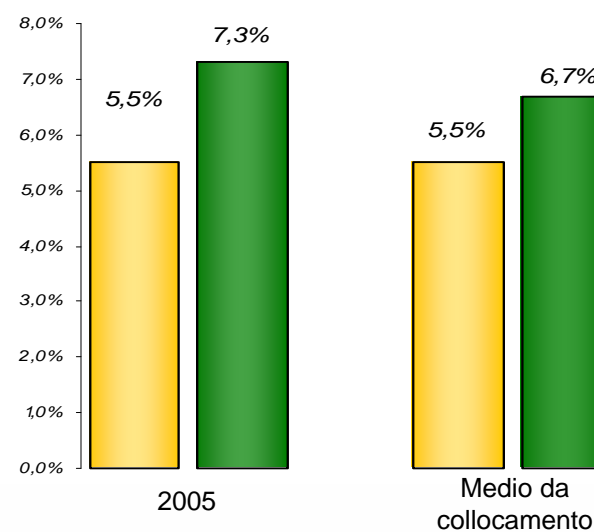
- Nuova *asset class* finanziaria caratterizzata da una certa stabilità di flussi (dividendi) e da un rischio valutabile a priori
- Diversificazione dell'investimento in più fondi specializzati
- Flessibilità nel dimensionamento dell'investimento
- Liquidabilità investimento
- Partecipazione alla *corporate governance*

**Fondi Retail**

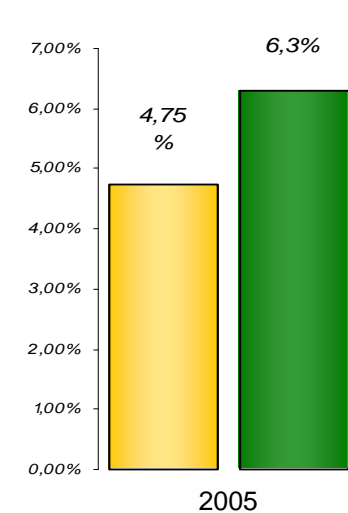
**tecla**  
fondouffici



**olinda**  
fondoshops



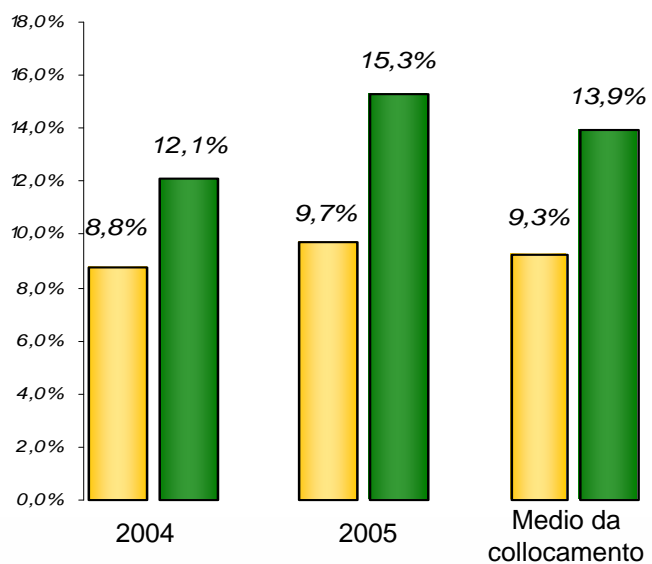
**berenice**  
fondouffici



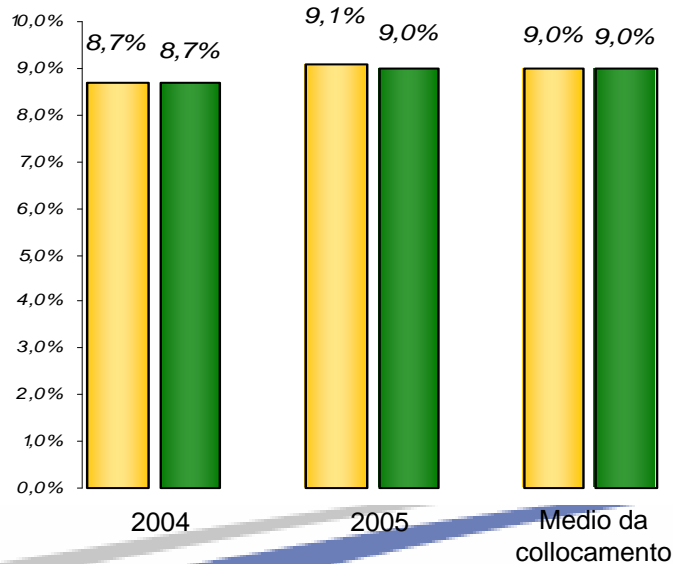
■ Obiettivo  
■ Realizzato

**Fondi Institutional**

**cloe**  
officefund



**clarice**  
lightindustrialfund



**teodora**  
fondoimmobiliare

