

REVIEW

n° 4 - November 2013

monitorimmobiliare

ITALIAN REAL ESTATE NEWS



Italy
High Street
good business

Inside

ITALIAN AND ENGLISH VERSION

mapic
The international market for retail real estate

OFFICIAL
MAGAZINE

AD R. Bertucchi



SPACES TO BE LIVED IN

AT THE BEGINNING THERE IS THE IDEA, THEN THE STUDY AND PREPARATION, AND THEN THE DAILY MANAGEMENT. **IGD BRINGS ITS EXPERTISE TO SUPPORT EVERY STAGE OF THE LIFE OF A SHOPPING CENTER.**

IGD IS ONE OF THE **MAIN PLAYERS IN ITALY'S RETAIL REAL ESTATE MARKET** AND IN PARTICULAR **SHOPPING CENTERS** CONSISTING OF **HYPERMARKETS** AND **MALLS** WITH A REAL ESTATE PORTFOLIO VALUED AT € 1,895.9 MILLION AT 30 JUNE 2013.

IGD WILL BE PRESENT AT **MAPIC**
CANNES PALAIS DES FESTIVALS - STAND R38.12
RIVIERA HALL - 13/15 NOVEMBER 2013

igd **SIG**
SPACES TO BE
LIVED IN



Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, 13 Bologna - Italy
www.gruppoigd.it

**ASSET & PORTFOLIO
MANAGEMENT**
PUBLIC SECTOR
BUILDING HIGH
CONSULTANCY STREET
CAPITAL MARKETS &
ADVISORY
PROPERTY & HOTELS
ASSET MANAGEMENT
VALUATION & ADVISORY
OFFICE GLOBAL
AGENCY CORPORATE SERVICES
INDUSTRIAL & LOGISTICS
RETAIL - LETTING
& PROPERTY MANAGEMENT

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

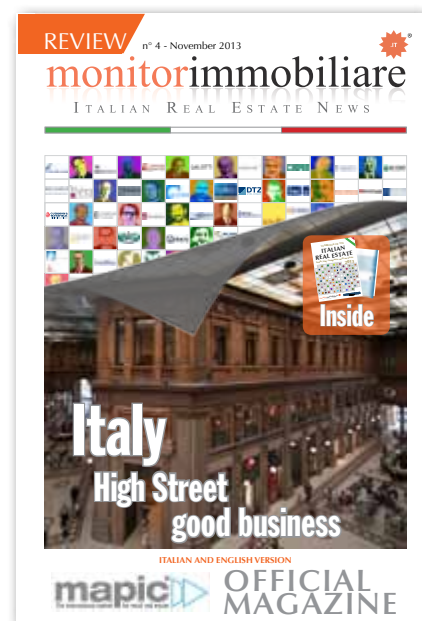
www.cbre.eu

CBRE

Italy

High street

good business



monitorimmobiliare
ITALIAN REAL ESTATE NEWS



- 4** Raffaella Pinto
Italian Retail: between repricing and weak fundamentals
Il retail italiano, tra repricing e fondamentali ancora deboli
- 8** Massimo Moretti
High street avert crisis
High street scansa la crisi
- 10** Eri Mitsostergiou and Susan Trevor-Briscoe
Overall retail investment trends
Il settore retail in Europa
- 14** Guido Inzaghi
For high street shops, every region makes up its own mind
Per gli high street shop ogni regione fa da sé
- 16** Leopoldo Freyrie
A new retail for Italian historic town centres
Un nuovo retail per i centri storici italiani
- 21** Vittorio Annoni
A turn in sentiment towards italian Real Estate
Cambio di opinione verso il settore immobiliare italiano
- 25** Paolo Rulli
Shopping Centres: to lease or not to lease the business?
Centri commerciali: locazione o affitto d'azienda?
- 28** Marco Pane
Property change of function, from office to commercial premises
La modifica della destinazione dell'immobile da ufficio a commerciale
- 32** Vanessa Boato
The "suspension" of the authorization procedure for large sale structures in Lombardy
La "sospensione" dei procedimenti autorizzatori per le grandi strutture di vendita in Lombardia



- 36** Paolo Fedele
Destination Italy: an opportunity for leased real estate investments
Destinazione Italia: un'opportunità per gli investimenti immobiliari a reddito
- 38** Barbara Calza
Real Estate Issues for retail businesses: transfers of retail businesses and key money
Le modalità di subentro e il key money
- 42** Alessandro Matteini
The re-conversion of shopping centers
La riconversione dei centri commerciali
- 46** Davide Braghini
E-commerce and sales evolution: effects on real estate strategies.
E-commerce ed evoluzione del commercio: quali effetti per le strategie real estate?
- 50** Redazione
Livorno's old port is reborn
Il vecchio porto di Livorno rinasce
- 54** Fabio Miseri
Energy efficiency in retail real estate sector: the Innovation Real Estate standpoint
Efficientamento energetico nel settore retail
- 58** Maurizio Cannone
Trophy Buildings also win over the retail sector
Anche nel retail vince il trophy
- 61** Addendum: Real Estate companies and law firms operating on the italian market
Appendice: tutte le aziende italiane del Real Estate, le Società di Gestione del Risparmio, gli Studi Legali specializzati



REVIEW n° 4

Novembre 2013
© Giornalisti Associati Srl
www.monitorimmobiliare.it

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

Direttore responsabile
Maurizio Cannone

Cristina Giua
Luigi Dell'Olio
Ilaria Mariotti
Guglielmo Notari

Art Director
Jacopo Basanisi

Copyright
© Giornalisti Associati Srl
Tutti i diritti riservati

Stampato presso
Grafiche Vela - Binasco (Mi)

Foto di copertina: Galleria Alberto Sordi (ex Colonna), Roma

Italian Retail: between repricing and weak fundamentals



Raffaella Pinto
Head of
Research, CBRE
Italy

Il retail italiano, tra repricing e fondamentali ancora deboli

In an increasingly complex global market where instability is the only predictable variable, the real estate has resumed its role as a safe haven, a real asset class able to generate profit over the long term and a preferred target for a growing number of investors, both new and existing. In deciding where to allocate the growing flow of capital, Europe is among the top target destinations preferred by investors, maintaining its characteristics of transparency and liquidity. And Italy? A concrete example summarises its position better than any words could: a retail asset purchased in 2006 at a rate of below 6% and sold today at a rate of over 8%.

Repricing

During the crisis years, the Italian market strengthened its position as secondary market, showing values increasingly in line with Spain, Portugal and Ireland, countries with which international investors often associate Italy, like it or not. This is true particularly in the retail sector, which is more international than Italy's office sector and which today offers values of at least 30% below the peak reached in 2007, with shopping centre yields recording a 200 basis points difference

In un mercato globale sempre più complesso, dove l'instabilità è l'unica variabile prevedibile, il mercato immobiliare ha ripreso la sua corsa confermandosi un safe haven, un'asset class reale capace di produrre un profitto nel lungo periodo, target preferito da un numero crescente di investitori, nuovi e meno nuovi.

Nella scelta di dove allocare il flusso crescente di capitale, l'Europa rimane uno dei target preferiti dagli investitori, conservando le caratteristiche di trasparenza e liquidità.

E l'Italia? Un esempio concreto riassume la sua posizione più delle parole: un asset retail acquistato nel 2006 a un tasso inferiore al 6% è

venduto oggi a un tasso superiore all'8%.

Il repricing in atto

Il mercato Italiano negli anni della crisi ha rafforzato la sua posizione di mercato secondario, riflettendo dei valori più allineati a mercati come Spagna, Portogallo e Irlanda, a cui - volenti o nolenti - il nostro mercato è associata dagli investitori internazionali. Ciò è vero soprattutto nel settore retail, più internazionale di quello degli uffici in Italia, che oggi offre valori almeno il 30% inferiori al picco massimo raggiunto nel 2007, con rendimenti che riflettono 200 basis points di differenza rispetto al minimo del 2007, pari al 7% (circa il 6.25%



netto) per i centri commerciali. Il settore high street invece, per le sue caratteristiche peculiari, non ha subito lo stesso repricing e lo spread tra il valore di oggi ed il minimo del 2007 si è fermato a 125 bps, riflettendo un valore del 5.75%. Rispetto al mercato dei centri commerciali, il settore high street è caratterizzato da un'offerta limitata, da una proprietà frammentata spesso composta da privati (high net worth individuals) che tendono a mantenere gli asset per lunghi periodi, rendendo il mercato poco liquido. La domanda degli investitori per questa asset class è considerevole ma il prodotto è scarso e ciò contribuisce a mantenere i valori elevati. L'acquisto dello storico palazzo Benetton in via del Corso a Roma da parte di una società del gruppo H&M, da trasformare nel nuovo flagship store, ad un prezzo che, se a reddito, rifletterebbe un rendimento intorno al 5%, ne è un esempio.

Il repricing in atto sta favorendo l'ingresso del capitale straniero, sbloccando il mercato degli investimenti dall'impasse del 2012. Questo, insieme alla liquidità in eccesso sui mercati globali, all'esaurimento di prodotto core e alle nuove strategie di investimento, oggi più propense a scalare la curva del rischio rispetto al passato - ha

portato il volume degli investimenti immobiliari nei primi nove mesi dell'anno in Italia già oltre quello registrato nel 2012. La quota più rilevante (il 34%) è stata diretta nel settore retail, superando nuovamente la quota degli uffici, ferma al 26%. In particolare, il volume investito nei primi nove mesi dell'anno sfiora il miliardo di euro nel settore retail, e lo supera abbondantemente se a questo si aggiunge l'acquisto da parte di Morgan Stanley di oltre il 50% delle quote di un portafoglio di quindici Gallerie commerciali Auchan, avvenuto nei primi giorni di ottobre. Il 90% del capitale investito nel retail è straniero.

Per la fine dell'anno potrebbe essere sfiorata la soglia dei 2 miliardi di euro, quasi interamente generata dal capitale straniero.

Ma se gli investitori hanno interrotto la fase di stallo che ha caratterizzato il 2012, la stessa cosa non può dirsi pienamente per gli altri attori del mercato che, nel 2013 sono tornati in una fase di wait & see. Aspettano i consumatori - duramente colpiti dalla recessione degli ultimi 5 anni - di capire come allocare il proprio budget familiare in un regime di austerità - che ancora non è chiaro quanto durerà; aspettano i retailers, che dalla fine del 2012 hanno assunto un approccio più

compared to the low recorded in 2007, at 7% (approximately 6.25% net). On the other hand, the unique characteristics of the high street sector have prevented it from undergoing the same level of repricing, and the spread between the current value and the 2007 low has stopped at 125 bps, reflecting a value of 5.75%. Compared to the shopping centres market, the high street sector has limited supply and fragmented ownership often consisting of private individuals (high net worth individuals) who tend to keep the assets for long periods of time, creating a market with low liquidity. There is considerable investor demand for this asset class, but product is limited and therefore contributes to keeping values high. An example is the purchase of the historic Benetton building on Via del Corso in Rome by a company of the H&M group, to be transformed into the new flagship store, at a price that, if rented, would reflect a yield of around 5%.

The repricing phenomenon underway is encouraging the arrival of foreign capital, releasing the investment market from its 2012 impasse. This, together with excess liquidity on the global markets, depletion of core product and

new investment strategies - now more willing to ride the risk curve than in the past - has already brought the volume of real estate investment in Italy during the first nine months of this year to higher than the overall figure recorded for 2012. The majority of investment (34%) has been in the retail sector, once again exceeding the office sector levels, stable at 26%. More specifically, the volume invested in the retail sector during the first nine months of the year amounts to nearly 1 billion Euros, and this figure is amply exceeded if we also count Morgan Stanley's purchase of over 50% of the units of a portfolio of fifteen Auchan retail galleries in early October. Some 90% of the capital invested in the retail sector is foreign. We might even reach the threshold of 2 billion Euros by the end of the year, generated almost entirely by foreign capital. Although investors have interrupted the stalemate phase that permeated 2012, the same cannot be said for the other market players, which in 2013 returned to a wait & see phase. Consumers - hard hit by the recession of the last 5 years - are waiting to determine how to allocate their household budgets in a climate of austerity, the duration of which is still unclear. Retailers, which since the end of 2012 have adopted a more cautious approach compared to prior plans for expansion of their networks, are also waiting, as well as developers, who are waiting for banks to resume financing development projects. It is likely that only an action outside of the market - such as a serious political and economic plan able to kick-start the economy, employment and, therefore, consumption by households - will be able to unblock the situation. At the current time, it is hard to predict what will happen in 2014. How demand and offers change Although with a cautious and highly selective approach, domestic and international retailer demand has remained active in 2013 as well. Retailers have not abandoned their plans for expansion of their physical networks and have continued to invest in multi-channel strategies.

cauto rispetto ai precedenti piani di espansione del network fisico e aspettano i developers, che le banche tornino a finanziare progetti di sviluppo. Probabilmente solo un'azione esogena al mercato, un piano politico ed economico serio in grado di rilanciare l'economia, l'occupazione e quindi i consumi delle famiglie, potrebbe sbloccare la situazione. Ad oggi, è difficile prevedere cosa accadrà nel 2014.

Come cambiano la domanda e l'offerta

La domanda dei retailers domestici e internazionali, pur se con un approccio cauto ed estremamente selettivo, è rimasta attiva anche nel 2013. Gli operatori non hanno abbandonato i piani di espansione

del network fisico e hanno continuato ad investire nelle strategie multicanale. Le posizioni nelle strade migliori delle città, soprattutto quelle che beneficiano di un maggiore flusso turistico (Milano, Roma, Firenze, Venezia) attraggono la maggior parte della domanda attiva, così come le posizioni in centri commerciali ben posizionati e con fondamentali solidi. In particolare, i retailers continuano a voler consolidare la presenza e/o entrare per la prima volta nei mercati di Milano e Roma, dove l'offerta di spazi nelle top streets rimane scarsa, soprattutto quella per unità che riflettano le nuove esigenze dei retailers. Ciò fa crescere la competizione e quindi i valori, con canoni prime in crescita. Ben diversa la situazione nei

mercati secondari e/o nei centri con fondamentali deboli, dove la domanda rimane fragile, il tasso di vacancy è in crescita ed i canoni sono rinegoziati spesso ad un valore inferiore. Tra i retailers più attivi in Italia nel 2013, lasciando da parte quelli del lusso - quasi immuni alla crisi - figurano Terranova, Alcott, Piazza Italia (che ha iniziato l'espansione del network nei centri urbani) e il gruppo Calzedonia con i suoi brand. Tra gli internazionali, H & M, il gruppo Inditex, Michael Kors hanno proseguito il consolidamento del loro network.

Sul fronte dell'offerta rallentano gli sviluppi come effetto congiunto di un mix di fattori: ritardo nei lavori di costruzione, difficoltà dei developer a proseguire lo sviluppo, problemi

autorizzativi con le amministrazioni pubbliche locali, sospensione dei lavori, revisione dei progetti. Nella prima metà dell'anno non è stato registrato un volume significativo di nuovo stock retail (escludendo l'high street) e probabilmente gli sviluppi attesi per il 2013 saranno completati nella seconda parte dell'anno e/o posticipati al 2014. Come conseguenza il volume dei progetti in costruzione di superficie utile (Gla) superiore a 10mila mq di Gla) è diminuito leggermente rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno, attestandosi a circa 736mila mq, con consegna attesa nei prossimi tre anni. Il 90% circa della superficie totale in costruzione è rappresentata da centri commerciali, con poco più di 660mila mq di Gla.

Positions in the best streets of cities, particularly those benefiting from higher tourism flows (Milan, Rome, Florence and Venice) attract the majority of active demand, as well as units in well-positioned shopping centres with solid fundamentals. In particular, retailers still want to consolidate their presence in and/or enter the Milan and Rome markets for the first time, where the supply of space in top streets continues to be limited, particularly for units that meet the new requirements of retailers. This increases competition and, therefore, values, with prime rents rising. The situation in secondary markets and/or in centres with weak fundamentals is quite different, with demand often fragile, the vacancy rate up and rents often renegotiated at a lower value. The most active retailers in Italy in 2013, apart from the luxury ones which are essentially immune to the crisis, include Terranova, Alcott and Piazza Italia - which began expansion of its network in the urban centres - and the Calzedonia group and its brands. Among international retailers, H&M, the Inditex Group and Michael Kors continue to consolidate their networks.

On the supply side, development is slowing due to the combined effect of a mix of factors: delay in construction works, difficulty by developers in continuing works, permit issues with local public administrations, suspension of works and revisions of the projects. During the first half of the year, an insignificant volume of new retail stock was recorded (excluding high street) and the developments expected for 2013 will most likely be completed during the second part of the year and/or postponed to 2014. As a result, the volume of projects under construction (> 10,000 sqm of GLA) declined slightly compared to the last quarter of the prior year, amounting to a total GLA of approximately 736,000 sqm, with delivery expected over the next three years. Approximately 90% of the total area under construction consists of shopping centres, accounting for slightly over 660,000 sqm of GLA.



High street avert crisis



Massimo Moretti
Head of business
unit retail Beni
Stabili Siiq

High street scans la crisi

It is well-known that, thus far in 2013, Italy has registered a decrease in consumption, that has affected all goods categories (including food), with peaks in other sectors (like electronics). If we analyse operator figures and sentiments, following a terrible first quarter, they show that the decrease in the second quarter has been markedly lower, while the summer figures should be comforting. Therefore, there are some faint signs that the worst seems to be behind us, provided that external effects, which are unfortunately always looming, are not triggered.

Investment market

The high street sector is always dynamic, with retailers also showing a certain desire to be in the limelight in this sense (think of the H&M operation in Rome). The other retail sectors (outlets, retail parks and shopping centres) registered an increasingly more dynamic trend, especially from the summer onwards, with a number of operations completed or at an advanced stage. The yields are apparently quite high, but should be analysed and considered net of all components (including tax), yields not infrequently caused by a seller's need to close a sale quickly. The positive aspect is the huge presence of potential investors that have looked at, and continue to keep an eye on the Italian market.

High street

First of all, let's define the high

Nel corso del 2013 l'Italia ha mostrato finora una contrazione dei consumi, che ha toccato tutte le categorie merceologiche (compreso l'alimentare) con punte in alcuni settori (come l'elettronica). Se analizziamo i dati e le sensibilità che ci arrivano dagli operatori, dopo un primo quarter pessimo, i dati ci presentano una contrazione decisamente più contenuta nel secondo trimestre, mentre i dati estivi dovrebbero essere confortanti. Quindi qualche segnale timido che il peggio sembra essere passato c'è, sempre che non si scatenino effetti esogeni purtroppo sempre

incombenti.

Il mercato degli investimenti

Il settore dell'high street risulta sempre tonico, si registra anche un certo protagonismo interessante dei retailers in tal senso (si pensi all'operazione H&M su Roma). Gli altri comparti retail (outlet, retail park e centri commerciali) hanno registrato una vivacità sempre più crescente soprattutto dall'estate in poi, con numerose operazioni concluse o in fase avanzata. Gli yield sono apparentemente abbastanza alti, ma andrebbero analizzati e depurati da tutte le



componenti (anche fiscali), yield non di rado causati dalla necessità dei sellers di chiudere la vendita velocemente. Il dato positivo è la grande presenza di potenziali investitori che hanno guardato e guardano il mercato italiano.

High street

Prima di tutto definiamo l'high street, che per me si divide in due sub aree. La prima è costituita dalle vie principali della moda (in primis a Milano il Quadrilatero e a Roma via Condotti/Piazza di Spagna/San Lorenzo in Lucina). La seconda dalle strade centrali a maggior footfall nelle principali città italiane. Mi sento di sostenere che l'high street non ha avvertito alcuna crisi. La doppia vocazione moda (come creatori di eccellenza e leader nel settore) e turismo (con presenza sempre importante, anche se mutevole nella composizione, di visitatori del nostro Paese) costituisce un atout importante e imprescindibile, che rende gli acquisti e i consumi di qualità nel nostro Paese un aspetto che travalica ogni crisi locale. Nello specifico, le vie principali della moda soffrono (se si può usare questo

termine) di una cronica carenza di offerta, in primis di spazi. In tal senso si registrano interessanti tentativi di allargarne il perimetro. Pensiamo a Milano Corso Matteotti o Brera o la Galleria e a Roma cosa è già successo a Piazza San Lorenzo in Lucina. Quindi ancora valori molto alti di affitti e molto bassi di yield. Per le vie centrali a maggior footfall, se si escludono le città del sud Italia e alcuni capoluoghi che hanno perso appeal, anche qui l'interesse delle catene nazionali e internazionali è alto, i canoni in diversi casi in crescita. Si registrano due fenomeni: ancora una certa carenza di spazi, e in questo caso mi viene da pensare a cosa avverrebbe se le numerose catene internazionali, ancora non presenti nel Belpaese e interessate a entrarvi, cercassero di presidiare il territorio. Commercialmente parlando, poi, ritengo che le strade principali delle maggiori città si stiano razionalizzando sempre più (a vantaggio della clientela) per un puro moto del mercato e, lasciatemi dire, diventando più belle, con i tenant che periodicamente (evidentemente noncuranti della crisi) ripropongono refurbishment o refreshing dei punti vendita centrali.

street: in my opinion, it is split into two sub-areas. The first contains the main fashion districts (firstly the 'Quadrilatero' fashion district in Milan and via Condotti/Piazza di Spagna/San Lorenzo in Lucina in Rome). The second comprises the city centre streets with the highest footfall in the major Italian cities. I feel that the high streets did not warn of any crisis. The dual vocation of fashion (as creators of excellence and industry leader) and tourism (with an ever-important presence, even though the composition may change, of visitors to our country) are definitely important and essential trump cards, which make purchases and high quality spending in our country an aspect that crosses all local crises. More specifically, the main fashion districts "suffer" (if we can use this term) from a chronic shortage of, first and foremost, space. In this sense, there have been interesting attempts to expand their boundaries. Corso Matteotti or Brera or Galleria Vittorio Emanuele II in Milan, or what has already happened in Piazza San Lorenzo in Lucina in Rome comes to mind. Therefore, still with extremely high rents and very low yields. For city centre streets with the highest footfall, if we exclude the cities in southern Italy and some provincial capitals that have lost their appeal, the interest from national and international chains is also high, with rents up in some cases. Two phenomena have been recorded: there is still a certain shortage of space, and in this case, what comes to mind is what would happen if several international chains, that still do not have a presence in Italy and that are keen to set up, tried to establish a presence in Italy. So, commercially speaking, I believe that the main streets in the major cities are becoming increasingly rationalised (to the benefit of the customer) through the sheer motion of the market and, if I may say, becoming more pleasing on the eye, with tenants that frequently (evidently unconcerned by the crisis) refurbish or refresh central sales points.

Overall retail investment trends



Eri Mitsostergiou
Director - European
Research
Susan Trevor-Briscoe
Head of Research -
Milan, Italy

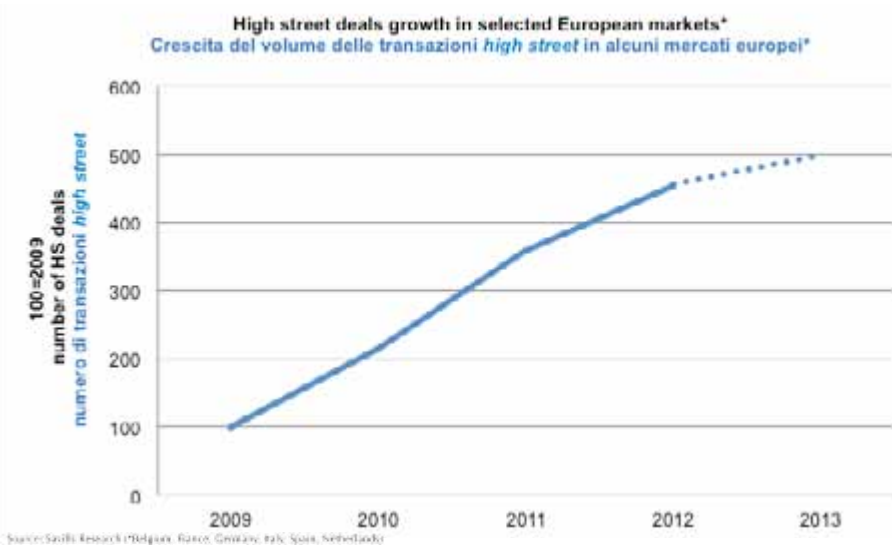
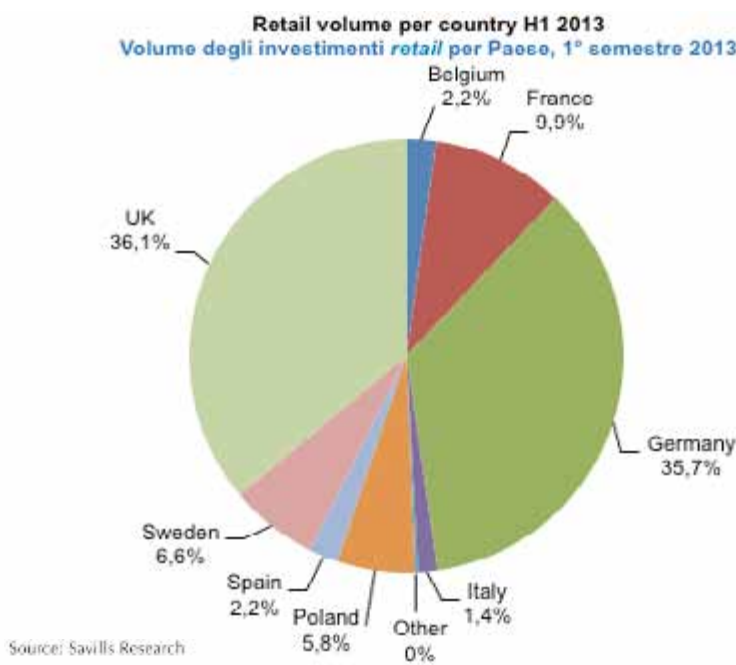


Il settore retail in Europa

Despite the difficult economic environment in Europe over the past few years, prime retail locations and centres have become quite desirable investments. Over this period, any market share that was lost due to reduced consumer spending was mainly in secondary streets and centres, while prime retail destinations that offered a unique shopping experience, coupled with good accessibility and high-quality tenant mix, became the key consumer preference. Prime retail has therefore been considered relatively resistant, although not totally immune, to the crisis. After 2008, rents adjusted downwards dropping by 5.6% on average in 2009 across all sectors, but by the end of 2010 prime units on high streets and in shopping centres showed positive growth of 3.0% and 1.7% (European average). Since then, rental growth has remained modestly positive at 1.2% p.a on average for shopping centres, while high streets have demonstrated stronger figures rising by 5.0% on average p.a. The retail warehousing sector continues to experience negative growth at -0.7% p.a. In terms of current European hot spots for overall retail investment, Germany and the UK very much dominate the market accounting for 72% of the total European

Nonostante il difficile contesto economico che ha caratterizzato l'Europa negli ultimi anni, le location e i centri commerciali prime sono diventati particolarmente appetibili per gli investitori. Il calo dei consumi a cui abbiamo assistito in questi ultimi anni ha principalmente causato la perdita di quote di mercato per location e centri commerciali secondari, mentre le destinazioni commerciali più interessanti, in grado di offrire un'esperienza di shopping unica e caratterizzate da buona accessibilità e alla presenza di un mix di marchi di alta qualità, sono diventate le mete preferite dei consumatori. Si può pertanto considerare che il settore

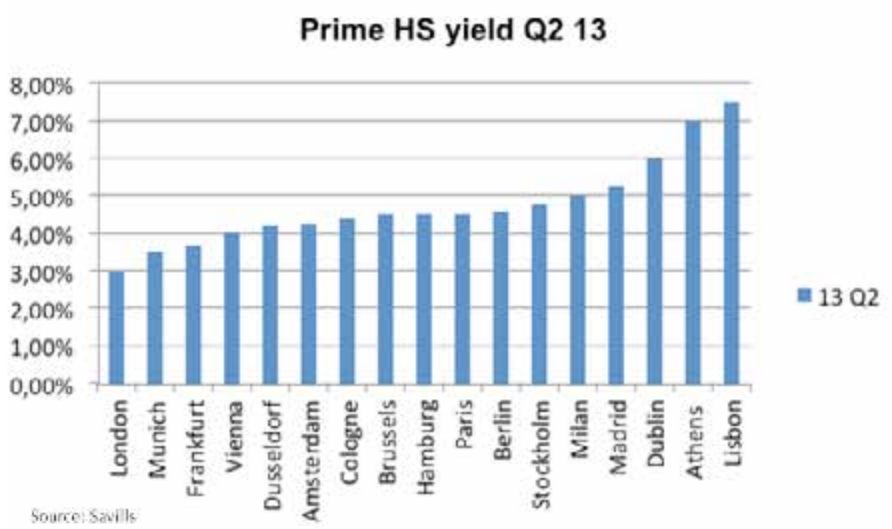
retail di livello prime abbia resistito alla recessione, pur non essendone completamente immune. In seguito alla crisi economica iniziata nel 2008, nel corso del 2009 i canoni hanno subito una diminuzione in media del 5,6% in tutti i settori. Tuttavia, già negli ultimi mesi del 2010 i canoni delle unità high street di livello prime e dei punti vendita all'interno dei centri commerciali hanno registrato un incremento rispettivamente del 3,0% e dell'1,7% (media europea). Da allora la crescita è rimasta positiva per le unità nei centri commerciali, sebbene a una media moderata dell'1,2% annuo, mentre il segmento high street



ha riportato livelli di crescita dei canoni fino al 5% all'anno in media. Il settore dei parchi commerciali e dei retail box, invece, continua a registrare un andamento negativo dei canoni, con un decremento dello 0,7% annuo. In termini di aree geografiche, i Paesi in cui si concentra il volume maggiore di investimenti nel settore retail sono il Regno Unito e la Germania, che da soli hanno totalizzato il 72% del volume totale in Europa nel 1° semestre 2013. Svezia e Francia, a seguito di due anni di intensa attività nei rispettivi settori retail, e di una conseguente mancanza di offerta, hanno rappresentato quote di mercato minori, rispettivamente del 7% e del 10%. L'Italia e la Spagna sono state oggetto di rinnovato interesse da parte di investitori europei a valore aggiunto o opportunistici, e la Polonia, in particolare Varsavia, sta attirando l'interesse degli investitori grazie al suo scenario economico,

migliore rispetto a quello di altri Paesi europei.

Trend degli investimenti high street
Negli ultimi tre anni si è registrato un crescente interesse da parte degli investitori per il segmento immobiliare high street in tutti i mercati europei. Nel primo semestre 2013 il numero delle transazioni riguardanti questo settore ha rappresentato circa la metà del totale delle transazioni nel settore retail (nei paesi monitorati da Savills), mentre nel 2007 rappresentava meno del 5%. Dopo il 2009 si è verificato un notevole aumento degli investimenti nel settore high street, in particolare nel Regno Unito, in Francia e in Germania, e soprattutto relativamente alle vie prime maggiormente frequentate anche dai turisti. Nel 2012 il numero totale di transazioni relative a questo segmento di mercato, nell'area oggetto del nostro studio, è aumentato del 27% e nella prima metà del 2013 ha già raggiunto



retail investment volume in H1 2013. Sweden (7%) and France (10%) account for lower market shares due to the current lack of available product following two years of significant activity in their respective prime retail segments. Some renewed interest is being seen for Italy and Spain from value add / opportunistic investors, whilst Warsaw is also attracting attention due to better economic conditions than some other European markets.

High street investment trends
Over the past three years we have noticed an increasing investor interest in high street properties across the European retail property markets. The number of high street deals in the first half of 2013 accounted for approximately half of the total number of retail deals (in the countries monitored by Savills), compared to less than 5.0% in 2007. There has been a dramatic increase in high street investments, especially post 2009, in particular in the UK, France and Germany, with the focus on the prime, tourist high streets. The total number of high street deals in our survey area increased by 27% in 2012 and the number of high street deals in the first half of the year has already reached two thirds of the 2012 total. High street investment turnover increased by 21% p.a. in 2012 and investment turnover in the first half of 2013 was already more than two thirds of last year's total. In 2012 a rise of portfolio high street deals was noted, as they accounted for about 17% of the total number of deals compared to 12 % in 2011. In the first half of 2013 this trend has not been yet confirmed as the share of portfolio deals is below 10%. The rising interest in the high street retail segment has been underpinned by private, equity-driven investors who perceive investing in this sector as a safe, inflation-proof, long-term investment option. It is also no coincidence that the lion's share of these deals are concentrated in the UK, France

and Germany, which are preferred by investors with core investment strategies due to healthier national public finances and consumer sentiment.

In addition to this, cities such as Paris, Berlin and Munich, benefit from high tourist flows, which represent an additional factor of attractiveness for investors.

The share of high street deals has also increased in other weaker markets such as Spain where, particularly in Madrid, private local investors are seeking prime high street units to invest their money. Prime high streets have, for the past two and a half years, outperformed the other segments of the market in terms of rental growth.

In Q2 2013 prime high street rents increased by 4.0% on average in Europe (excluding CEE countries), led by retailer appetite for the best located units on the busiest high streets in Europe. Paris, Dusseldorf, Frankfurt, Milan and London all registered above-average annual rental growth.

Paris and London in particular are also the most expensive high streets in Europe with achievable rents per sqm in the region of 13,000 to 15,000 Euros per annum.

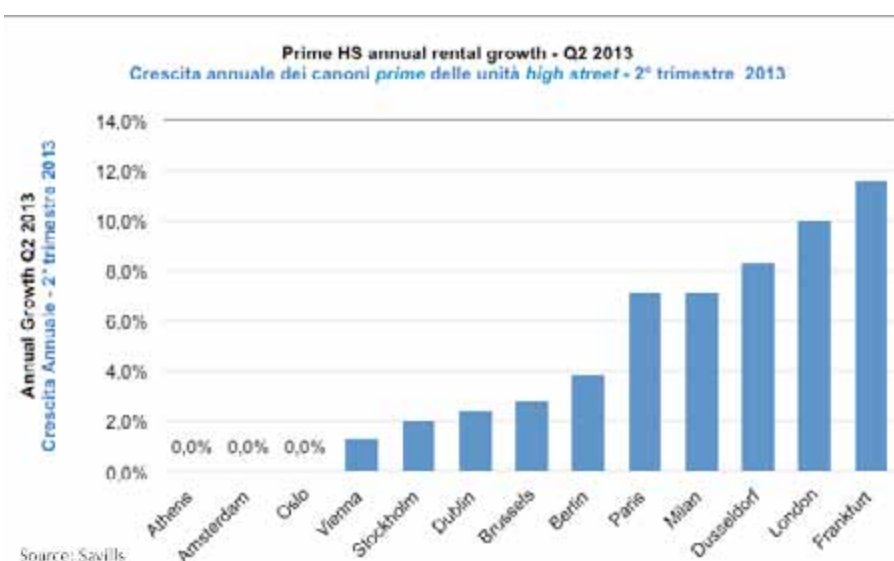
Milan is the third most expensive city with prime high street rents in the region of 7,500 euro/sqm/year. The high street rental map of Europe has changed since the credit crunch.

For example, except for Paris and London that continue to head the league as first and second most expensive cities respectively, Dublin and Athens, which followed in the third and fifth place in 2007, have now dropped to 7th and 11th place respectively.

The rising importance of prime high street as a retail investment choice has pushed down achievable yields for almost all the best high streets in Europe that we monitor.

Since Q1 2010 prime high street yields have dropped by 100 bp and they are now on a par with their 2007 levels at 4.6%.

The lowest achievable yield can be expected in London (3.0%) and Munich (3.5%) and the highest in Athens (7.0%) and Lisbon (7.5%).



i due terzi del totale registrato nel 2012. Se il volume degli investimenti high street lo scorso anno è aumentato del 21%, nel primo semestre del 2013 era già oltre i due terzi di quel valore.

Il ruolo degli investitori

La crescente attenzione per il segmento high street è stata sostenuta da investitori privati ed equity-driven, che considerano gli investimenti in questo settore come un'opzione di investimento sicura a lungo termine e a prova di inflazione. Non a caso la parte più consistente di queste transazioni è concentrata nel Regno Unito, in Francia e in Germania. Paesi che - grazie a condizioni di finanza pubblica più solide e ad un sentiment più positivo dei consumatori - vengono preferiti da investitori con strategie di investimento core. Inoltre, città come Parigi, Berlino e Monaco, godono di un elevato flusso turistico, un ulteriore elemento in grado di suscitare l'interesse degli investitori. La quota di transazioni di investimento nel segmento high street è aumentata anche in alcuni mercati più deboli, come la Spagna dove, in particolare a Madrid, gli investitori privati locali cercano unità high street di livello prime per investirvi i loro fondi. Negli ultimi due anni e mezzo i canoni delle unità high street di livello prime hanno registrato incrementi superiori rispetto agli altri segmenti di mercato. Nel secondo trimestre di quest'anno, i canoni sono aumentati in media del 4% a livello europeo (esclusi i

paesi dell'Europa centro-orientale), grazie alla forte domanda da parte degli operatori retail desiderosi di assicurarsi le unità commerciali meglio posizionate lungo le vie maggiormente frequentate. Una crescita annua dei canoni superiore alla media è stata registrata a Parigi, Dusseldorf, Francoforte, Milano e Londra. Di queste città, le vie di Parigi e Londra in particolare sono le più costose d'Europa; qui è possibile raggiungere canoni al metro quadro intorno ai 13.000 - 15.000 euro all'anno. Milano è la terza città più costosa, con canoni prime per l'high street intorno ai 7.500 euro / mq / anno. A partire dall'avvento della stretta creditizia, la mappa delle high street in Europa ha subito diversi cambiamenti. Per esempio, fatta eccezione per Parigi e Londra, che mantengono rispettivamente il primo e secondo posto come città più care, Dublino e Atene, al terzo e al quinto posto nel 2007, sono scese rispettivamente al settimo e undicesimo posto. La crescente importanza del settore high street come scelta di investimento nel settore retail ha spinto verso il basso i rendimenti realizzabili in quasi tutte le migliori high street d'Europa da noi monitorate. Dal primo trimestre 2010, i rendimenti prime per il segmento high street sono scesi di 100 punti base e si posizionano ora a livelli pari a quelli del 2007, intorno al 4,6%. I rendimenti più bassi si raggiungono a Londra (3,0%) e a Monaco di Baviera (3,5%), mentre i più alti si riscontrano ad Atene (7,0%) e a Lisbona (7,5%).

REAL TIME NEWS FOR YOUR REAL ESTATE BUSINESS



ANYTIME, ANYWHERE. YOUR NEWS ON
YOUR COMPUTER AND MOBILE DEVICE

www.monitorimmobiliare.it
monitor immobiliare
@monitorimmobili
info@monitorimmobiliare.it

monitorimmobiliare
ITALIAN REAL ESTATE NEWS

For high street shops, every region makes up its own mind



Guido A. Inzaghi
Partner DLA
Piper Italy

Per gli high street shops ogni regione fa da sé

The opening of high street shops in the “Bel Paese” has to square up to the constraints imposed by the regulations on trade. In Italy, the matter is of shared jurisdiction between state and regional regulations , which are then applied at the local level according to the forecasts of planning instruments of different municipalities. The consequence is that the opening of a store in Milan, Rome, Naples and Palermo is subject to different rules. There are however several common principles , which are valid everywhere:

- Shops are classified into food and non- food;
- They are categorized according to their sales area as: neighborhood businesses (up to 250 sqm.), medium sales structures (250 to 2,500 sqm.) and large retail outlets (over 2,500 sqm) that can regroup several shops within one shopping center;
- The procedures for the opening of shops range from a simple statement (for neighborhood businesses), municipal authorization (for medium-sized structures), up to authorization issued following a services conference involving the region (for large retail outlets);
- The commercial activities must ensure relevant public parking facilities, at time over 200% of the sales area;

L’apertura degli high street shops nel Bel Paese deve fare i conti con i vincoli imposti dalla disciplina sul commercio. In Italia la materia è di competenza ripartita tra norme statali e regionali, che sono poi applicate a livello locale secondo le previsioni degli strumenti urbanistici dei diversi comuni. La conseguenza è che l’apertura di un negozio a Milano, Roma, Napoli e Palermo è soggetta a regole diseguali. Diversi sono comunque i principi comuni, validi ovunque:

- gli esercizi commerciali sono classificati in food e non food;
- vengono suddivisi a seconda della loro superficie di vendita in esercizi di vicinato (fino a 250 mq), medie strutture di vendita (da 250 a 2.500 mq) e grandi strutture di vendita (oltre i 2.500 mq) che possono

raggruppare più negozi un unico centro commerciale;

- le procedure per l’apertura dei negozi vanno dalla semplice dichiarazione (per gli esercizi di vicinato), all’autorizzazione comunale (per le medie strutture), fino all’autorizzazione rilasciata a seguito di una conferenza di servizi che coinvolge la regione (per le grande strutture di vendita);
- gli esercizi commerciali devono garantire rilevanti dotazioni di parcheggi pubblici, anche oltre il 200% della superficie di vendita;
- i Comuni e le Regioni possono regolare l’apertura di nuovi esercizi solo con riferimento alla pianificazione del territorio, senza introdurre limiti numerici che possano limitare la libera concorrenza.



The most important steps for the liberalization of trade rules

Article 3 of Decree Law n. 223/2006	No limits on commercial activities and administration of food and beverages
Article 35 of Decree Law n. 98/2011	Elimination of limitations on business hours and closing hours required for commercial activities and administration in the tourist towns
Decree Law 138/2011	Introduction of a general principle of liberalization: everything that is not expressly prohibited: is allowed by law. Necessity to readapt municipal, provincial, regional and state legal systems.
Decree Law n. 201/2011	Extension of the effects of liberalization, in terms of times, to a wider range: the elimination of time limits also in the non tourist areas.
Decree Law 1/2012	• Repeal of rules that impose unjustified limits on the establishment of new businesses • Mandatory and strict interpretation of prohibitions, restrictions, charges or conditions on the exercise of economic activity; • By 31.12.2012 municipalities, provinces, metropolitan cities and regions must adapt to the aforementioned principles.

Nonostante quest’ultimo importante principio di derivazione comunitaria e di recente (ma non ancora completata) applicazione, la disciplina si manifesta estremamente complessa, specie rispetto all’apertura degli high street shops. Le zone centrali, i salotti, delle città italiane non possono certo assicurare la dotazione di parcheggi imposti dalla normativa, né è pensabile che down town gli esercizi siano raggiunti con le automobili. Ancora, la presenza di vari negozi in unico building, se non lungo la stessa strada, può essere qualificata come rappresentativa di una offerta commerciale unitaria e, come tale, soggetta alle procedure più complesse e agli standard urbanistici più pesanti pensati per le grandi strutture di vendita. Nel contempo, i valori monumentali e storici che caratterizzano i centri storici possono limitare l’applicazione dei lay-out standardizzati dei grandi brand

internazionali. Insomma, godere dell’alta redditività delle vie della moda nelle città d’arte italiane può essere complicato. È tuttavia possibile anche registrare qualche segnale positivo. Gli strumenti urbanistici delle grandi città (Milano su tutte) hanno compreso che in centro non si arriva in macchina e hanno vietato che i nuovi esercizi commerciali nelle aree più dense siano dotati di parcheggi. Inoltre, è stato finalmente riconosciuto che i negozi non sono solo esercizi tali da favorire anche concedendo agevolazioni alla loro apertura, in termini di insediabilità in tutte le zone urbane. Il concetto di contro commerciale naturale, infine, intende consentire che l’offerta commerciale possa organizzarsi attraverso la costituzione di una rete di servizi coordinati senza necessariamente comporre un centro commerciale la cui apertura o modifica richiede l’attivazione di complicate procedure amministrative.

- Municipalities and Regions can regulate the opening of new shops only with reference to the planning of the territory, without introducing numerical limits that may restrict free competition. Despite this important principle of EU derivation and its recent (but not yet completed) application , the legislation proves itself to be extremely complex , especially with respect to the opening of high street shops .The central areas of Italian cities certainly cannot meet the provision of parking required by the regulations, nor is it conceivable that down town exercises are reached by car. Still, the presence of various shops in one building , if not along the same road, can be regarded as representing a single commercial unit and, as such, subject to the more complex procedures and to the rigid urban standards designed for large structures sale. At the same time, the monumental and historical merits that characterize city centers may limit the application of standardized lay-out of the big international brands. In short, taking advantage of the high profitability of fashion streets in the Italian cities of art can be complicated. However, there are some positive signs. Planning instruments of the big cities (in first place Milan) have realized that nobody should go to the center will by car and have forbidden stores in denser areas to build parking lots. Moreover, it was finally recognized that the shops are not only businesses, but that they also provide services that are fundamental for the quality of life, and as such, they should be favored and even granted incentives to encourage their opening, in terms of setting up shop in all urban areas. The concept of “natural” shopping centres, in conclusion, intends to allow retail units to organise themselves through the founding of a network of coordinated services without necessarily establishing a shopping center whose opening or amendment requires the activation of complicated administrative procedures.

A new retail for Italian historic town centres



Leopoldo Freyrie
Architect
President National
Architects' Council
of Italy

Un nuovo retail per i centri storici italiani

Over the past 20 years, the gradual opening of chains-stores in the inner cities of the world has created an uniformity of image in places far from each other in terms of geography, history and appearance. In fact, as is well known, the competition attracts retail points of the same kind - of goods, quality and cost - to the same high streets or neighborhoods, characterizing them up to the point of altering its image and history, as in Via Montenapoleone in Milan or Rodeo Drive in Los Angeles. The urban high streets, neighborhoods, and the "fashion districts" or multimedia stores have gained international acclaim and have become hooks for customers and tourism, thanks to the stores that attract crowds, making it a great and widespread showcase of globalization. The phenomenon has not been without consequences on the lives of urban centers. The first effect was to induce the progressive upgrading of the road or the neighborhood, to render it was attractive and well maintained, so as to match the level of quality of the stores that always have a high level of design and execution, thanks to major investments. A second consequence was a change to the mobility of the

Negli ultimi 20 anni la progressiva apertura di catene di negozi monomarca nei centri delle città del mondo ha creato una omologazione d'immagine in luoghi assai lontani tra loro per geografia, storia e aspetto. Infatti la concorrenza attrae punti di vendita del medesimo genere - di merce, di qualità e di costo - nelle medesime vie o quartieri, caratterizzandoli fino a mutarne l'immagine e la storia, come in Via Montenapoleone a Milano o Rodeo Drive a Los Angeles. Le vie, i quartieri, i "quadrilateri" urbani della moda o dei multimedia store hanno acquisito notorietà internazionale e sono diventati attrattori di clienti e di turismo, per merito dei negozi che lì si affollano,

facendone una grande vetrina diffusa delle tendenze del costume globale.

Le ricadute sui centri urbani

Il fenomeno non è stato senza conseguenze sulla vita dei centri urbani. Il primo effetto è stato quello di indurre la riqualificazione progressiva della strada o del quartiere, perché fosse attraente e ben mantenuta, così da corrispondere al livello di qualità di punti vendita che hanno sempre un alto livello di progettazione e realizzazione, grazie a investimenti importanti. Una seconda conseguenza è stata di modificare la mobilità dell'area, costringendo le municipalità alla pedonalizzare o realizzare parcheggi o comunque fornire servizi di



trasporto adeguati; allo stesso modo si è intervenuti, spesso su iniziativa delle "firme" che abitano l'area, a modificare l'illuminazione, l'arredo urbano, il verde. Il terzo effetto è stato di espellere altre funzioni commerciali, con meno capacità finanziaria, con il risultato negativo - per gli stessi operatori del retail del lusso - di rendere difficile agli stessi clienti bere un caffè, comprare una rivista o pranzare: l'integrazione di nuove funzioni all'interno dei punti vendita stessi risponde proprio a questa evidente esigenza. In definitiva possiamo affermare che lo sviluppo di vie o quartieri dei centri storici a fini commerciali è un motore di trasformazione dei centri delle città, in modo spesso indipendente dai piani urbanistici: questo implica una responsabilità sociale e culturale degli operatori, che va oltre il mero concept

standardizzato dello spazio di vendita e che è tanto più seria nei luoghi di grande densità storica e monumentale. Il contesto in cui si realizza il progetto di un punto di vendita non è indifferente: sembra lapalissiano, eppure oggi il "concept" e la "global image" sono di fatto imperativi rispetto all'aura del luogo dove una boutique viene realizzata. L'esperienza di progetto di oltre 200 spazi di vendita in tutto il mondo, mi ha insegnato come troppo spesso le logiche aziendali e di marketing sono impermeabili alla sua localizzazione, perdendo così l'occasione di rendere unica, ancorché riconoscibile, una boutique e renderla partecipe della definizione estetica di una parte di città.

L'integrazione con il territorio

Il progetto di uno spazio di vendita nel centro storico di una città

area, forcing municipalities to pedestrianize or build parking lots or otherwise provide adequate public transport, in the same way, often on the initiative of the "brands" that inhabit the area, the areas underwent interventions in lighting, urban furniture and greenery. The third effect was the eviction of other commercial functions, with less financial capacity, with a negative result - for the luxury retail operators - making it difficult for the customers to drink a coffee, buy a magazine or have lunch: the integration of new functions within the stores themselves responds precisely to this obvious need. In conclusion we can say that the development of high streets or neighborhoods of the historic centers for trade is an engine of transformation of city centers, often independent of urban planning: this implies a social and cultural responsibility of the operators, which goes beyond the mere standardized concept of retail space, and that is all the more serious in places of great historical and monumental density. The context in which the retail project is carried out is not indifferent: it seems self-evident, yet today the "concept" and the "global image" are in reality imperatives with respect to the aura of the place where a boutique is realized. The project experience of over 200 retail spaces all over the world, has taught me how too often business logic and marketing are impervious to its location, thus losing the opportunity to render unique, yet recognizable, a boutique and participate in the aesthetic definition of a part of the city. The project of a retail space in the center of a European city is not and can be approached with the same logic if it is in a mall in Dubai or the U.S.A., and then if it happens to be in a historic Italian city (consider merely Rome, Florence or Venice) the added value of the stratification of history and beauty can and should influence their design, which in turn must assume the responsibilities of a dialogue with unique places.

Today, however, the stores are too often treated as a place of its own, whose door leads to a different and alien world, blind and mute with respect to the external reality, even when it is Piazza della Signoria and Piazza di Spagna.

Some big names in fashion , and not only, have launched philanthropy initiatives, contributing to the restoration of great monuments, but in some ways it would be more important that the owners of large retail chains became the protagonists of a responsible and cultured approach in the design of their stores in urban centers, becoming virtuous examples of the promotion of cultural heritage, the use of environmentally friendly materials and energy-saving technologies, integrating the global image of their brand with the splendor of the places.

None of this is an obstacle to the project of retail outlets, it is indeed a further creative spur, which fights a process of pure luxurious globalization of image, which kills diversity and lowers the level of customer interest.

Even the positive tendency to include functions other than the main one in the retail space can be further promoted, if the retail world assumes greater “social” responsibility in including in their own spaces public places for the city, where even those who do not buy can enjoy the regeneration of the spaces that define the streets and in the meantime become familiar with the merchandise on offer.

Italy, with its many beautiful and historic cities, is the right place to try out new approaches in design of commercial spaces, where the merits of the landscape are not an obstacle but rather an incentive, and where any citizen can stroll down the street or square, even if s/he is not a client, and can find spaces for recreation and refreshment, free interactive services for working and socializing, thus opening the shop windows and mixing private and public spaces for the benefit of the city, of the corporate image and of sales.



europa non è né può essere approcciato con le medesime logiche se è in un mall di Dubai o negli Usa. Se poi è in un centro storico italiano (pensiamo anche solo a Roma, Firenze o Venezia) il valore aggiunto della stratificazione di storia e bellezza può e deve influenzarne il design, che a sua volta deve assumersi le responsabilità di un dialogo con luoghi unici.

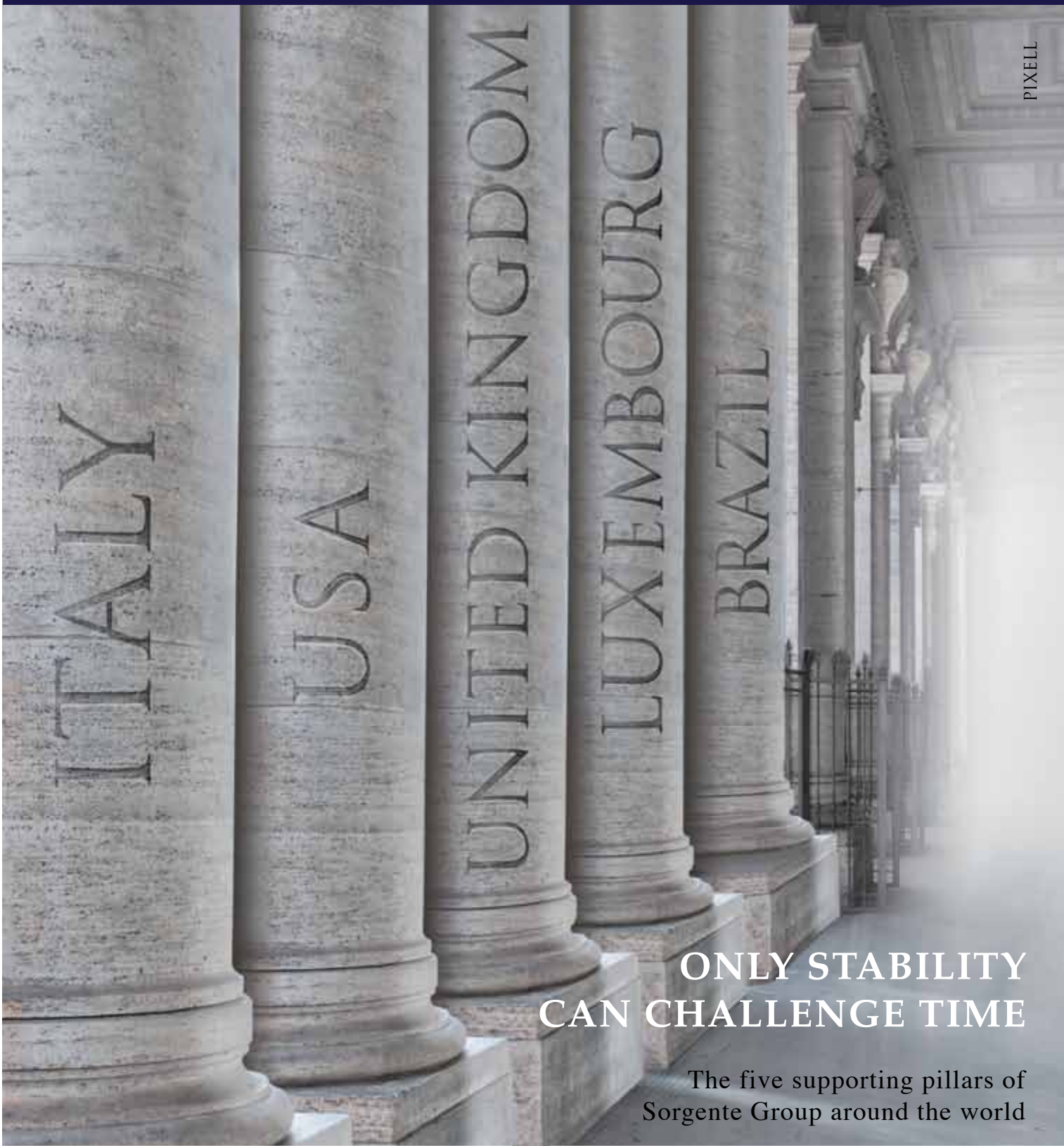
Oggi, invece, troppo spesso i negozi sono trattati come luoghi a sé stanti, dalla cui porta si accede a un mondo diverso e alieno, cieco e muto rispetto alla realtà esterna, anche quando si è Piazza della Signoria o Piazza di Spagna.

Alcune grandi firme della moda, e non solo, hanno avviato iniziative di mecenatismo, contribuendo al restauro di grandi monumenti: ma per certi versi sarebbe più importante che i proprietari delle grandi catene di vendita si rendessero protagonisti di un approccio responsabile e colto nel progetto dei loro punti vendita nei centri urbani, diventando esempi virtuosi della valorizzazione dei beni culturali, dell’uso di materiali eco compatibili e di tecnologie di risparmio energetico, integrando l’immagine globale del loro marchio con le suggestioni dei luoghi. Nulla di tutto ciò è ostacolo al

progetto dei punti di vendita. Anzi è un ulteriore stimolo creativo e di “diversità”, che combatte un processo di pur lussuosa omologazione d’immagine, che uccide le differenze abbassando il livello di interesse del cliente.

Anche la positiva tendenza ad inserire altre funzioni, rispetto a quella principale, negli spazi di vendita può essere ulteriormente promossa, se il mondo del retail si assumerà una maggiore responsabilità “sociale” nel miscelare nei propri spazi luoghi pubblici per la città, dove anche chi non compra può godere della rigenerazione degli spazi che definiscono le vie e intanto conoscere l’offerta commerciale.

L’Italia, con le sue belle e tante città storiche, è il luogo giusto dove sperimentare nuovi approcci al design degli spazi commerciali, nei quali i valori ambientali non siano un ostacolo bensì uno stimolo, e dove poter offrire a qualunque cittadino passeggi per la via o la piazza, anche se non è sul cliente, spazi per il riposo e il ristoro, servizi interattivi gratuiti per lavorare, spazi di socializzazione e incontro, aprendo così le vetrine e mischiando spazi pubblici e privati a tutto vantaggio della città, dell’immagine aziendale e delle vendite.



ONLY STABILITY
CAN CHALLENGE TIME

The five supporting pillars of
Sorgente Group around the world

ITALY	USA	UNITED KINGDOM	LUXEMBOURG	BRAZIL
1 HOLDING COMPANY	1 HOLDING COMPANY	1 HOLDING COMPANY	1 ASSET MANAGEMENT	1 ASSET MANAGEMENT
1 ASSET MANAGEMENT	1 ASSET MANAGEMENT	1 ASSET MANAGEMENT	COMPANY	COMPANY
COMPANY	COMPANY	COMPANY	6 REAL ESTATE FUNDS	1 REAL ESTATE MANAGEMENT
1 REAL ESTATE MANAGEMENT	1 REAL ESTATE MANAGEMENT	1 PRODUCTS DISTRIBUTION		COMPANY
COMPANY	COMPANY	COMPANY		
14 REAL ESTATE COMPANIES	11 REAL ESTATE COMPANIES	8 REAL ESTATE COMPANIES		
2 SERVICE COMPANIES	1 FOUNDATION	2 PRIVATE EQUITY COMPANIES		
1 FOUNDATION	1 REIT	2 HOTEL MANAGEMENT		
22 REAL ESTATE FUNDS		COMPANIES		

Galleria Alberto Sordi, formerly Colonna, in Rome is owned by one of the real estate funds of Sorgente Group.

All the news for your Real Estate business

Tutte le informazioni sul mondo del Real Estate

Real time updates

Aggiornamenti in tempo reale

Experts insights

Le opinioni e gli approfondimenti

WEB - PRINT - DIGITAL - NEWSLETTER



SUBSCRIPTIONS

ABBONAMENTI

2014

Tel: +39-338-5904378 - E-mail: info@monitorimmobiliare.it



www.monitorimmobiliare.it



monitor immobiliare



@monitorimmobili

REVIEW ABERDEEN - MONITORIMMOBILIARE

A turn in sentiment towards italian Real Estate

Cambio di opinione verso il settore immobiliare italiano

Vittorio Annoni
Head of Investment
Management
Aberdeen Asset
Management Italy



Forse è presto per dirlo, ma vediamo i segnali della stabilizzazione, addirittura di un miglioramento delle prospettive per il mercato immobiliare italiano; l'esperienza ci insegna che gli investitori capaci di sfruttare le primissime fasi della ripresa possono trovarsi in una posizione davvero vantaggiosa. A nostro parere, una completa ripresa economica del Paese rimane lontana, tuttavia riteniamo che una maggiore fiducia nel mercato italiano sia motivata.

A titolo di esempio, c'è stato un calo notevole nello spread sui rendimenti dei titoli di stato italiani. Infatti, il rendimento dei titoli di stato a dieci anni è calato da oltre il 7% al picco della crisi fino a circa il 4,5% odierno.

Bisogna riconoscere che l'economia

italiana rimane travagliata e che la turbolenza politica limita la velocità della riforma economica, ma una più ampia stabilizzazione dell'Europa ed una maggiore propensione al rischio tra gli investitori stanno spingendo questi ultimi verso opportunità disponibili al di fuori dei mercati Nord europei.

Gli investitori stanno tornando: la recente attività in Irlanda presenta analogie interessanti con l'Italia. Ovviamente l'economia e i mercati immobiliari irlandesi sono una frazione rispetto ai nostri, ma si sono trovati in condizioni negative simili a noi dal 2008. Anche la ripresa potrebbe presentare analogie? Negli ultimi mesi l'attività di investimento in Irlanda è stata sorprendente; le transazioni nei primi sei mesi del 2013 sono state superiori

We may be early, but we see signals of the stabilisation, indeed improvement, of prospects for the Italian real estate market - our experience reminds us that investors able to exploit the early stages of recovery can position themselves very favourably.

We suggest that a full national economic recovery remains distant, yet we see reasons for additional confidence in the Italian market. By illustration there has been a significant reduction in the credit spread on Italian government bonds.

Indeed the 10-year government bond yield has declined from in excess of 7% at the height of the crisis, to around 4.5% today. We acknowledge that the Italian economy remains challenged and political turbulence limits the speed of economic reform, but the wider stabilisation of Europe and the increased appetite for risk amongst investors is pulling investors towards the opportunities available beyond the markets of northern Europe. Investors are returning: We see the recent activity in Ireland as an interesting comparison to Italy. Of course the Irish economy and real estate markets are a fraction of the size of Italy but the country shared a similar misfortune from 2008. Could the recovery be similar?



Recent months have seen a staggering return of investment activity in Ireland. Transactions were higher in the first six months of 2013 than for the entire 2012. Recently brokers report that some 160 initial bids were received for a Dublin office portfolio of 15 secondary properties. We believe that this level of interest is near unprecedented. Could this level of interest be witnessed soon in Milan and Rome, we doubt that as yet, but we do reflect that the interest from conservative and opportunistic investors is strengthening into Italy. Property Market Analysis reported in Q1 2013 that there had been a net return to positive sentiment to Italy amongst the respondents of their national investor intentions survey. Our own recent experience at Aberdeen Asset Management has been positive too. Sales of assets including the Bodio Center €64 mln June 2013 and Franciacorta Outlet Village €126 mln September 2013 gained the attention of over 10 international investors interest. This strongly indicates that sentiment towards Italian real estate has changed. With debt markets largely still limited we strongly suspect that there is a rewarding scope of potential, particularly for pure equity investors into this market. A rising risk is that the recovering markets encourages the state as a net seller of real estate assets - we view a major wholesale public disposition programme as likely to be damaging in all likelihood and reflect that such ideas have largely been shunned in other recovering markets. Investors should remain cautious, we strongly favour low risk approaches to real estate at this time, despite the apparent value we see in the market. We suggest that the fragility of the global economic recovery and the challenges faced within Europe imply that occupational markets will remain weak for some time.

a quelle del 2012. Recentemente gli agenti riferiscono che per un portafoglio di 15 uffici secondari a Dublino sono state ricevute circa 160 offerte iniziali. Secondo noi questo livello di interesse non ha quasi precedenti. Siamo in dubbio che un'attenzione simile possa essere riscontrabile a breve a Milano o a Roma, ma rileviamo che l'interesse per l'Italia di investitori prudenziali ed opportunistici si stia rafforzando. Il sondaggio nazionale sulle intenzioni degli investitori fatto da PMA (Property market Analysis) nel primo trimestre del 2013 ha evidenziato un netto ritorno ad una positiva propensione verso l'Italia tra



coloro che hanno risposto. Anche la nostra recente esperienza in Aberdeen Asset Management è stata positiva. Le vendite di Bodio Center (Milano) per 64 milioni di euro nel giugno 2013 e Franciacorta Outlet Village (Brescia) per 126 milioni di euro nel settembre 2013, hanno attirato l'attenzione di oltre dieci investitori internazionali; questo è un forte segnale che la propensione verso il mercato immobiliare italiano è cambiata. Con disponibilità di debito ancora molto limitata, intuiamo che ci siano in questo mercato opportunità con potenziale interessante, in particolare per chi investe con capitale proprio. Un rischio crescente è che il



recupero dei mercati incoraggi lo stato a mettere sul mercato i suoi patrimoni immobiliari: un programma di cessione al pubblico su larga scala sarebbe dannoso a tutti gli effetti e dobbiamo riflettere sul fatto che queste idee sono state per lo più accantonate in altri mercati in ripresa. Gli investitori dovrebbero continuare a rimanere prudenti e in questo momento sosteniamo con profonda convinzione approcci a basso rischio al settore immobiliare, nonostante l'evidente valore che possiamo riscontrare sul mercato. A nostro parere, la fragilità della ripresa economica globale e le sfide in ambito europeo implicano che i mercati occupazionali continueranno ad essere deboli ancora per un certo periodo di tempo. I consumatori italiani, nel complesso, continueranno a dover fronteggiare le sfide di un reddito disponibile, che non riesce a tenere il passo con l'inflazione, e i dipendenti continueranno ad avere un basso livello di fiducia in generale. Pur essendoci senza dubbio un valore positivo nelle strategie opportunistiche, la nostra cautela è di assicurarsi che questi investimenti siano affiancati da team locali in grado di esplorare le necessarie iniziative di gestione patrimoniale. A nostro parere è un rischio inutile prendere in considerazione beni senza avere una soluzione locale di gestione patrimoniale. Di solito gli investitori italiani possiedono nei loro portafogli una quota elevata di immobili ad uso

ufficio, prevalentemente a Milano e a Roma. Questo rimane un paradosso storico, a fronte di dati IPD che indicano che il settore commerciale ha dato risultati migliori rispetto al terziario in quasi tutti gli stati europei, e di conseguenza gli investitori debbano ribilanciare in modo significativo con investimenti in altri settori. Tutto ciò ci porta a preferire il segmento commerciale. In particolare, siamo interessati a due categorie esperienziali opposte: quella delle destinazioni principali e dominanti e quella focalizzata sul vicinato. A nostro avviso, gli schemi che privilegiano il vicinato sono quelli che si difendono meglio nella maggior parte delle condizioni economiche, seppure notiamo che i livelli delle vendite dei centri commerciali più importanti resistono, gli spazi sfitti rimangono bassi e i canoni + spese rimangono favorevoli per gli affittuari. Oltre ai settori terziario e commerciale privilegiamo la redditività della logistica. Va precisato che il mancato sviluppo di nuove strutture logistiche negli ultimi anni va a vantaggio delle strutture esistenti. Questo settore secondo noi inoltre sta traendo vantaggio dalla crescita delle attività di retail online che richiedono reti di altissima qualità. Con una maggiore stabilità siamo fermamente convinti che sia il momento per gli investitori di fare un'oculata cernita delle opportunità offerte dal mercato immobiliare italiano.

Italian consumers, in aggregate, continue to face the challenges of disposable incomes failing to keep pace with inflation and corporate occupiers maintain low levels of general confidence. Undoubtedly whilst there is good value to be found amongst opportunistic strategies, our caution is in ensuring that such investments marry with on the ground teams able to explore the necessary asset management initiatives. Targeting assets without a local asset management solution appears an unnecessary risk to us. Italian investors rather typically own high proportions of office properties in their portfolios and these are predominantly in Milan and Rome. This remains a historic paradox as data from IPD suggests that retail has outperformed offices over the history of IPD in nearly every country in Europe and implies investors should largely balance investments in other sectors. This leads us to favour retail markets. In particular we are attracted to the polar opposites of experience based retailing in the largest and highest profile retail destinations together with necessity and convenience based retailing. We suggest those schemes offering convenience are likely to prove best defended in most economic conditions, indeed we note sales levels amongst the best listed shopping centre owners remain robust, vacancy levels low, occupancy cost ratios favourable for tenants. Beyond the office and retail markets we favour the quality of income available in the logistics markets. Notably the lack of development of new logistics facilities in recent years serves to benefit the existing provision. We additionally see this sector benefitting from the emerging online retail businesses that require best in class networks. With greater stability we firmly believe it appropriate for investors to look selectively within the Italian real estate market at this time.



Shopping Centres: to lease or not to lease the business?

Centri commerciali: locazione o affitto d'azienda?

Paolo Rulli
Partner
Clifford Chance



Per comprendere la portata della proposta governativa di liberalizzazione dei contratti di locazione non abitativi superiori a determinati importi annui occorrerebbe sapere quanti sono i contratti in essere nei centri commerciali italiani.

Infatti esiste una (limitata) possibilità di configurare il rapporto con i singoli retailers del centro commerciale alla stregua di un contratto di locazione ovvero di un contratto di affitto di ramo aziendale. Questa possibilità è limitata poiché ovviamente non si può instaurare un rapporto di locazione immobiliare quando l'oggetto del trasferimento è in realtà un insieme organizzato di beni

potenzialmente idoneo a generare attività economica e viceversa non si può "forzare" l'istituto della cessione di azienda quando l'unico oggetto da trasferire in godimento al terzo è l'immobile.

Le aree grigie

Nel mezzo ci sono diverse aree grigie, delle quali l'operatore commerciale potrà avvalersi legittimamente per optare per l'una o l'altra tipologia contrattuale, in conformità agli interessi perseguiti dalle parti.

Occorre ricordare che non è sufficiente dare al rapporto una determinata qualificazione giuridica se l'oggetto del contratto non

To understand the true breadth of the government proposal to liberalise the terms and conditions of non-residential lease agreements with annual rent in excess of a pre-defined threshold, we would need to know how much commercial sales area in Italian shopping centres is occupied under a simple lease. Indeed, two alternative structures can be used to create a relationship with a retailer within a shopping mall: a lease or a lease of business. Sometimes there is no choice: it is indeed not possible to create a lease relationship when the object of the transfer is actually an organised structure inclusive of assets potentially suitable to generate economic profit; vice versa, where the only asset available to be transferred to the retailer is the right to enjoy a real asset, the only option can be a simple lease.

Where the grey is

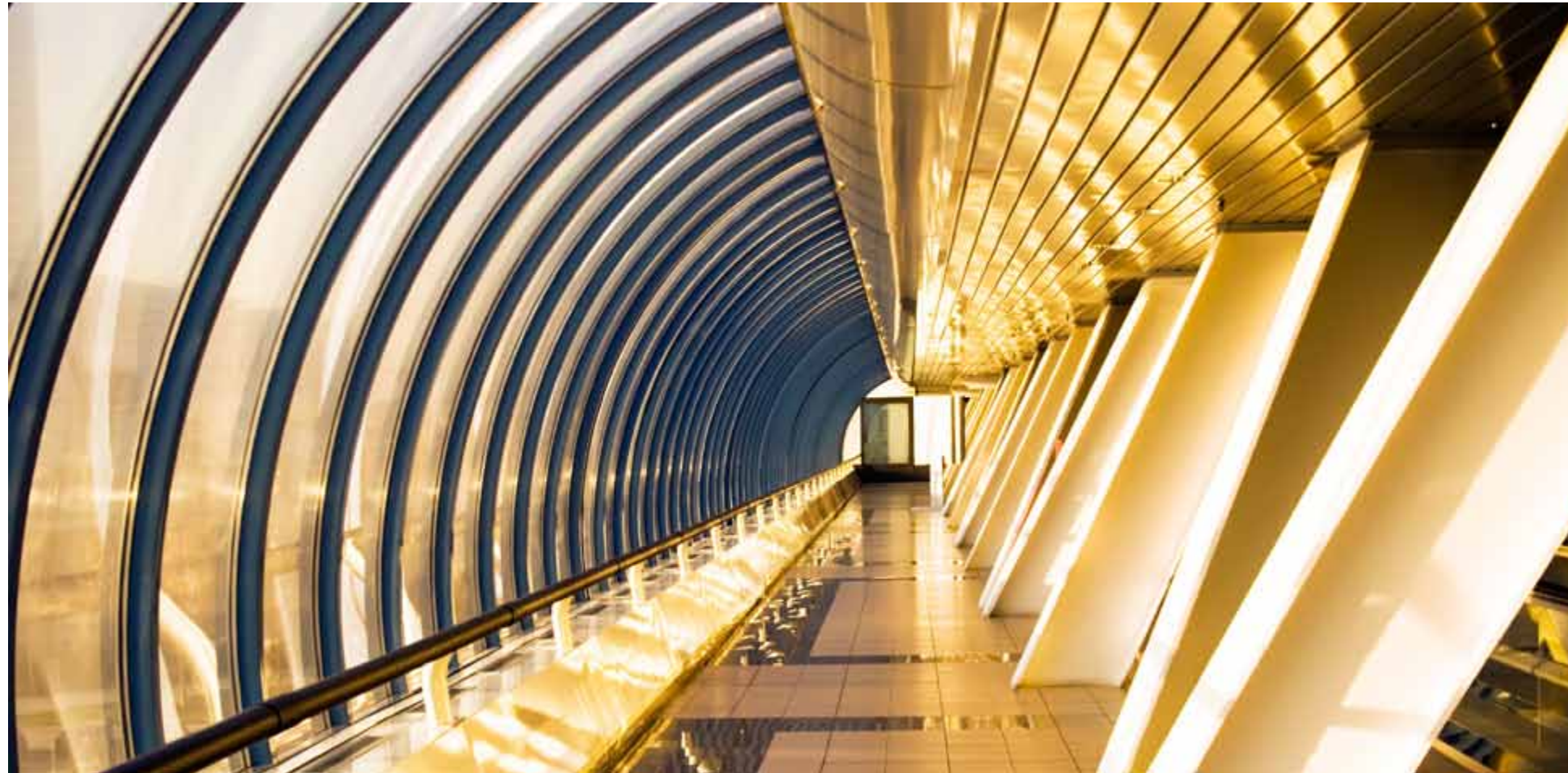
In the middle of the spectrum are various grey areas, all of which can be validly used to support one choice or the other, depending on the interests being pursued by the parties. In any event, whatever name or description is given to the legal relationship, it must be supported by the underlying facts and circumstances: a court can always reclassify the relationship purportedly created if it does not reflect accurately



the objective circumstances of the actual relationship that exists. An agreement for the lease of a business is a more flexible construction than a lease agreement, which is governed by a specific law (No. 392 of 1978) that sets forth several mandatory provisions, from which the parties cannot derogate contractually. On the other hand, leases of business are governed less stringently by a few provisions of the Italian Civil Code; therefore, the parties have greater autonomy and more freedom to negotiate and to choose the terms of their agreement, including how to calculate the consideration and its adjustment throughout the term of the lease. This explains why, where it is (genuinely) possible to do so on the basis of the circumstances, the lease of business is preferably chosen. The provisions of Law No. 392 of 1978 on leases do not apply to leases of businesses, which are instead governed by provisions of the Italian Civil Code from which the parties may depart, by agreeing otherwise in the contract for the lease of the business. This allows the parties' advisors to use their creativity to find solutions for those problems that are typical of long-term relationships.

The tangle of the "serious motives"

In these past few years of economic recession especially, the lessee's right to withdraw from the lease for "serious motives" has allowed many lessees to suggest they would terminate the lease, giving only the required six months' notice, and to use this as leverage to obtain a discount in the amount of the rent. Although a rent decrease seems preferable to holding on to vacant commercial property, this "solution" has had material adverse consequences on the valuation of shopping malls and on the financing undertaken to acquire it. Nevertheless, although the "lease of business" paradigm allows for more flexibility, certain of its typical characteristics weigh heavily, such as the fate of the human resources that work in the business. The employees dedicated



corrisponde alla stessa, considerato che il giudice può riqualificare il rapporto secondo la sua oggettiva sostanza.

Il contratto di affitto di azienda è un istituto molto più duttile rispetto a quello di locazione, in quanto quest'ultimo è disciplinato da una legge organica (n.392 del 1978) che prevede un certo numero di disposizioni imperative, non derogabili dalle parti. Di contro, le vicende relative all'affitto di azienda sono disciplinate in diverse disposizioni del codice civile che non impongono gli stessi limiti della legge sulle locazioni e quindi le parti potranno negoziare con ampia autonomia i contenuti dell'accordo, incluse le eventuali modalità di calcolo ed aggiornamento del corrispettivo dovuto; ciò spiega il successo di questa tipologia contrattuale in tutte quelle occasioni in cui è possibile configurare un (genuino) ramo di azienda commerciale.

Le norme dettate dalla legge n.392 del 1978 sulle locazioni non si applicano ai rapporti di affitto di azienda, per le quali il codice civile

formula solo poche norme di natura dispositiva derogabili dalle parti, offrendo quindi ampio spazio alla creatività dei consulenti al fine di trovare soluzioni ai principali problemi tipici di un rapporto di lunga durata.

Il nodo dei "gravi motivi"

In particolare, durante questi anni di recessione, ha avuto un effetto deflagrante la possibilità per il conduttore, parte del contratto di locazione, di invocare i famosi "gravi motivi" per recedere dal contratto con un breve preavviso (sei mesi). Questa minaccia, il più delle volte, ha consentito al conduttore di ottenere sostanziose riduzioni del canone dovuto al locatore; questa soluzione, che sembra dettata dal buon senso, ha avuto in realtà conseguenze pesantissime sulle valutazioni immobiliari dei centri commerciali e a cascata sui finanziamenti in essere con il ceto bancario.

Occorre comunque considerare che la più ampia autonomia negoziale resa possibile dal tipo contrattuale "affitto di azienda" non

può ignorare alcune caratteristiche proprie del rapporto, in particolare la sorte dei rapporti di lavoro in essere nell'ambito dell'azienda, che potrebbero essere (o sono) (ri) trasferiti insieme all'azienda o al ramo aziendale stesso. Nella prassi questa viene avvertita come l'unica conseguenza potenzialmente negativa inerente a questa tipologia contrattuale.

Naturalmente, in sede di negoziazione del contratto, le parti potranno ottenere le rispettive protezioni e manleve circa la composizione del ramo commerciale alla data di restituzione, ma queste si scontreranno sempre con le difficoltà economiche tipiche di un conduttore che decide di restituire l'azienda, decisione molto spesso conseguente ad un cattivo andamento degli affari. In questo panorama si inserisce "Destinazione Italia" ossia un "living document" presentato dal Governo in data 19 settembre 2013. All'interno di Destinazione Italia, la misura n. 26 è dedicata alla liberalizzazione del mercato delle grandi locazioni a uso non abitativo. Secondo la proposta, le parti avrebbero la facoltà di

concordare contrattualmente termini e condizioni del rapporto locativo in deroga alle disposizioni previste dalla legge in tema di locazioni per rendere più appetibile per gli investitori esteri e meno rigido il mercato delle locazioni ad uso non abitativo in Italia. Questa previsione si applicherebbe ai soli operatori di maggiori dimensioni.

I pro e contro di queste due tipologie? Se da un certo punto di vista la disciplina dell'affitto di azienda risulta meno stringente rispetto a quella sulle locazioni, è pur sempre vero che tale tipologia contrattuale espone al rischio del (ri)trasferimento del ramo potenzialmente comprensivo di rapporti di lavoro, a differenza della locazione che comporta unicamente la restituzione dell'immobile. Inoltre, qualora la proposta sopra descritta dovesse essere effettivamente sviluppata, la disciplina delle locazioni risulterebbe definitivamente quale soluzione preferibile. Ad oggi, tuttavia, non vi sono certezze circa le reali possibilità di implementazione di questa proposta liberalizzatrice.

to the business must be always transferred, or transferred back, together with the business; in practice, this is viewed as the sole material adverse consequence of the lease of business. Naturally, during negotiation of the agreements, the parties may obtain respectively necessary protections and indemnities relating to the return of the going concern after the lease has expired, but these safeguards will always clash with the economic difficulties typical of a lessee who decides to retransfer the business operations back to the lessor, which is almost always invariably a consequence of bad business performance. In this context, the Government issued the recent proposal, "Destinazione Italia", defined as a "living document setting forth a series of measures that aim to attract foreign investment and promote competition." Measure no. 26 of the document proposes the liberalisation of non-residential leases from the current legislative restrictions, giving the parties the option to agree contractually the term and the conditions of the lease of the premises, departing from the currently mandatory provisions of the lease law. The intent of the proposal is to render non-residential leases in Italy less rigid, so as to attract foreign investment. As set under the current proposal, the measure would apply only to large retail spaces. What are the pros and the cons of the two models? Although a lease of business is less stringent than a lease, it is open to the issue of the (re)transfer of the entire business, including all its employees. On the other hand, under a simple lease contract for the property the only asset to be returned is the leased premises, but certain provisions of the lease law are currently mandatorily applicable. If the measure described above is implemented, then a liberalised lease would be almost always the preferable route. Currently, however, no certainty exists as to whether the measure can, or will, be effectively implemented and the rental market liberalised accordingly.

Property change of function, from office to commercial premises



Marco Pane
Associate Partner
Rödl & Partner

La modifica della destinazione dell'immobile da ufficio a commerciale

Within the purview of the housing market crisis, changing the property function can be an efficient alternative, in order to take advantage of specific investments. Furthermore, as others have already suggested, at this particular moment in time, many freelance professionals (lawyers, engineers, accountants) cannot avoid to shut down their offices and continue to carry out their job at home, in order to decrease the management costs.

Legislative framework and development of the case-law

The property change of function, intended as an actual property destination which violates the property destination provided by the building permit, has led to several debates among the opinions of academic commentators and the decisions of the Courts. It has been made clear that the property change of function which is carried out by means of even modest works, represents an example of building renovation which has to be realized by means of a building permit, according to the D.P.R. 380/2001, since it brings about the realization of a

Nel contesto della crisi del mercato immobiliare, cambiare la destinazione d'uso di un immobile di proprietà può rappresentare una alternativa percorribile per far fruttare determinati investimenti. Inoltre, nell'attuale momento storico, molti liberi professionisti (avvocati, ingegneri, commercialisti), per ridurre i costi di gestione, sono costretti a chiudere lo studio o l'ufficio per continuare a svolgere la propria attività in casa.

Quadro normativo ed evoluzione giurisprudenziale

La fattispecie della modifica di destinazione d'uso, cioè la destinazione di fatto dell'unità immobiliare ad una utilizzazione diversa da quella indicata nella concessione edilizia, ha dato luogo a molte discussioni sia in dottrina, che in giurisprudenza. E' stato chiarito che il mutamento di destinazione d'uso di un immobile, attuato mediante la realizzazione di opere, pur se di modesta entità, concreta una ipotesi di ristrutturazione edilizia soggetta a permesso di costruire, a norma del D.P.R. 380/2001, perché porta alla creazione di un organismo edilizio in tutto o in parte diverso da quello

esistente.

Tuttavia, secondo un recente orientamento giurisprudenziale espresso dalla Corte di Cassazione con sentenza n. 988/2011, in materia di mutamento di destinazione d'uso, è necessario verificare cosa prevede la legislazione regionale per stabilire "quali mutamenti connessi o non connessi a trasformazioni fisiche dell'uso dell'immobile o di sue parti, siano subordinati a permessi di costruire o denuncia di nuova attività".

Da ciò consegue che se la singola Regione nello specifico non ha legiferato in materia il mutamento di destinazione non comporta alcun aggravio né una oggettiva modificazione nell'assetto urbanistico - edilizio della zona e non è necessario il previo rilascio della concessione edilizia (ora permesso di costruire). Infatti, il semplice cambio di destinazione d'uso, effettuato senza opere evidenti, non implica necessariamente un mutamento urbanistico edilizio del territorio comunale e, come tale, non necessita di concessione edilizia qualora non sconvolga l'assetto dell'area in cui l'intervento ricade. Pertanto, limitatamente a quei

cambiamenti che non comporteranno uno sconvolgimento dell'assetto del territorio, l'eventuale snellimento dell'iter burocratico necessario per procedere al cambiamento d'uso dovrebbe incentivare questa opera di conversione.

La nuova definizione di ristrutturazione edilizia

Il D.L. 69/2013 ha modificato, semplificandola, la definizione di ristrutturazione edilizia contenuta nel D.P.R. 380/2011, specificando il concetto di "ristrutturazione con demolizione e fedele ricostruzione": nello specifico, per la generalità degli edifici si permane nell'ambito della ristrutturazione edilizia alla sola

condizione di rispettare il volume preesistente e non più anche la sagoma.

Sulla base della precedente definizione, invece, per potersi mantenere nell'ambito della ristrutturazione edilizia, era necessario che alla demolizione facesse seguito una ricostruzione rispettosa non solo della volumetrie, ma anche della sagoma.

Questo intervento può agevolare il recupero degli edifici esistenti e l'attuazione di interventi che, adottando una definizione più restrittiva non sarebbero stati effettuati.

A questo riguardo, le norme tributarie potenzialmente interessate dalla

building, wholly or in part different from the existing one. Nevertheless, a recent case law of the Court of Cassation arisen from the decision n. 988/2011, regulated in matter of change of function. In particular, it provided that the regional legislation regulates if it is necessary to get a building permit or a communication of commencement of activity to realize a "change, which is in connection or not to actual property changes of function (both they concern the whole property or part of it)". Hence, if a Region does not still provide a specific legislation about it, the property change of function does not bring about any encumbrance, nor actual change in the urban-building organization of the area, so that it is not necessary the release of the building permit ("permesso di costruire"). In fact, the mere change of function, when it is realized without evident works, does not entail necessarily a urban-building change of the district structure, so that it does not need, as such, a building permit, if it does not completely modify the area of intervention. Therefore, as for the changes which will not bring about a transformation of the organization of the area -- one can say that the possible debureaucratisation, which is necessary to get the change of function, would increase this procedure for conversion.

The new definition of building renovation

Furthermore, the D.L. 69/2013 amended the definition of building renovation provided by the D.P.R. 380/2011, making it easier, by specifying the concept of "building renovation through demolition and rebuilding with the same shape": in particular, as to the buildings on the whole, a change can only be defined as a renovation if it does not affect the pre-existing volume. It means that, to have a mere building renovation, it is not necessary anymore to maintain the same contour. Pursuant the previous definition of building renovation, a change could have been only deemed a renovation, if the rebuilding was realized without changing not only volumes, but



even the contour. In that respect, as others have already suggested, this intervention can facilitate the recovery of the existing buildings and the realization of interventions that, specifically, under the restrictive definition, would have not been realized. To this regard, the fiscal provisions which would be potentially affected by the legislative amendment will concern the following fields: (i) VAT rates, which in many cases depend from whether the intervention represents a building renovation (22%, 10% or 4%); (ii) allowances for energy consumption (65%). In addition, the Revenue Agency clarified in other circumstances that it is only possible to get allowances for energy consumption in the event of building renovation with the same shape, with the exception of the extensions. Furthermore, in the event of building renovation with extension and without demolition, the allowances will effect only the expenses concerning the existing part of the building.

Change of function and allowances for energy consumption

Another fiscal subject in connection with the property change of function concerns the possibility to lose allowances for energy consumption (55%, now increased to 65%) in relation to the existing buildings which have been affected by a property change of function. The Agency Revenue issued the decision n. 295, on the 11th July 2008, clarifying that, according to the provided conditions, it is possible to get the allowances when the interventions on the buildings bring about a property change of function.

The importance of the cadastral classification and the information which can be gathered from the financial management practice

In conclusion, it is useful to mention the importance of the cadastral classification in the tax field. The R.M. 3.2.89 n. 3/330 defines the operating property pursuant to the cadastral results, classifying the property which is or can be

modifica riguarderanno i seguenti ambiti: (i) Iva le cui aliquote sono in vari casi differenziate a seconda che l'intervento si configuri come ristrutturazione (al 22%, al 10% o al 4%); (ii) la detrazione per il contenimento del consumo energetico (65%).

A tale ultimo riguardo, si osserva che l'Agenzia delle Entrate in altre occasioni ha chiarito che la detrazione per risparmio energetico spetta esclusivamente nel caso di ristrutturazione con fedele ricostruzione, restando esclusi gli ampliamenti ed inoltre che nei casi di ristrutturazione edilizia con ampliamento e senza demolizione la detrazione spetta limitatamente alle spese riferibili alla parte esistente.

Cambio di destinazione d'uso e spese di riqualificazione energetica

Un altro dei temi fiscali connesso al cambiamento di destinazione d'uso riguarda la possibilità che

un soggetto perda il diritto alla detrazione d'imposta (55%, ora aumentato al 65%) delle spese di riqualificazione energetica degli edifici esistenti in conseguenza della mutata destinazione dell'immobile. L'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione n. 295 dell'11 luglio 2008, ha chiarito che nel rispetto delle condizioni previste, l'agevolazione spetta qualora gli interventi edilizi comportino il cambio di destinazione d'uso dell'immobile.

Rilevanza della classificazione catastale

Infine, è utile accennare alla rilevanza che assume in ambito tributario la classificazione catastale dell'immobile.

La R.M. 3.2.89 n. 3/330 definisce la strumentalità per natura in base alle risultanze catastali, chiarendo che si considerano tali gli immobili classificati o classificabili in catasto



nei gruppi:

- C (unità immobiliari a destinazione ordinaria, commerciale o varia);
- B (unità immobiliari per uso di alloggi collettivi);
- D (immobili a destinazione speciale);
- E (immobili a destinazione particolare);
- nonché nella categoria A/10 (uffici e studi privati), nel solo caso in cui la destinazione ad ufficio o studio privato sia prevista nella licenza o concessione edilizia anche in sanatoria.

Da questa classificazione, appare evidente come sia un ufficio classificato come A/10 che un immobile commerciale classificato nella categoria catastale C, siano qualificati come immobili strumentali per natura con rilevanti conseguenze ai fini tributari (ad esempio per il regime IVA delle locazioni e delle cessioni). Esaminando il contenuto della R.M. 3/330/89, si desume, inoltre, che ai fini del riconoscimento

della strumentalità per natura degli A/10, la destinazione a ufficio o studio privato deve essere prevista nella licenza o concessione edilizia, anche in sanatoria. Attualizzando il contenuto delle indicazioni della risoluzione, si evince che poiché un cambio di destinazione da ufficio a commerciale può oggi essere licenziato con procedure più snelle rispetto a quella del permesso di costruire, la destinazione dell'immobile deve conseguire ad interventi edilizi (nuova costruzione, ristrutturazione edilizia, manutenzione straordinaria, mero cambio di destinazione senza opere) in relazione ai quali sia stato ottenuto il necessario titolo di assenso prescritto dalla normativa urbanistica nazionale e regionale, nonché dalle norme tecniche attuative del piano regolatore e dal regolamento edilizio, si tratti di permesso di costruire, di dia, di scia, ovvero anche di una mera comunicazione di inizio attività.

classified at the cadastre within the following groups:

- C (properties with ordinary, commercial or various purposes);
- B (properties to be used as public housing);
- D (buildings with ad hoc purpose);
- E (buildings with peculiar purpose);
- A/10 (private offices), exclusively in the event that the licence or the building permit provides the specific property function as private office, even through the payment of an indemnity.

It is possible to gather from this classification that an office classified as A/10, as well as a commercial building classified as C among the cadastral categories, are qualified as operating property. This circumstance brings about significant consequences in connection to fiscal purposes (for instance, in connection to the VAT regulation concerning rents and assignments of rights).

Furthermore, examining the R.M. 3/330/89, it can be seen that a property classified as A/10 will be deemed operating property as long as its destination as private office will be provided by license or building, even through the payment of an indemnity. Putting into practice the information provided by the resolution, it can be seen that since the property change of function from office to commercial premises can be obtained through procedures which are easier than the ones necessary to get a building permit, the destination of property has to follow construction interventions (new building, building renovation, extraordinary maintenance, mere change of destination without works) which have already got the necessary authorization pursuant to the national and regional urban legislation, the technical regulation which put into force the local strategic plan and the building code. This authorization can be a building permit, a commencement notice (dia), a certified warning of commencement (scia) or even a mere communication of commencement of activity.

The “suspension” of the authorization procedure for large sale structures in Lombardy



Vanessa Boato
Counsel K&L
Gates - Studio
Legale Associato

La “sospensione” dei procedimenti autorizzatori per le grandi strutture di vendita in Lombardia

Some Italian Regions, most recently Lombardy, have opted for the suspension of the authorization procedure enacted for the purpose of opening or modifying large sale structures, waiting for the approval of the new regional planning “programmazione regionale”. Trade law, regulated at a state level by Legislative Decree no. 114 dated 31 March 1998, “Reform of the discipline of the market”, is one of the legal matters in relation to which

Alcune regioni italiane, da ultima la Lombardia, hanno optato per la sospensione dei procedimenti autorizzatori previsti per l’apertura o la modifica delle grandi strutture di vendita, in attesa dell’approvazione della nuova programmazione regionale. La materia del commercio disciplinata a livello nazionale dal D.Lgs. 31 marzo 1998, n. 114 “Riforma della disciplina del commercio” rientra, infatti, fra le

materie di competenza esclusiva delle Regioni. In virtù di ciò, in occasione della necessaria approvazione e aggiornamento della programmazione regionale, alcune Regioni hanno deciso di sospendere, per un periodo di tempo limitato, tutti i procedimenti - sia quelli pendenti che non ancora instaurati - volti all’ottenimento dell’autorizzazione per l’apertura o modificazione delle grandi strutture di vendita.



Il caso Lombardia

La Regione Lombardia rappresenta uno dei casi più recenti. Infatti, con legge regionale 27 giugno 2013 n. 4, ha modificato il “Testo unico delle leggi regionali in materia di commercio e fiere”, introducendo, tra le altre cose, il nuovo articolo 14-bis denominato “Disposizioni transitorie per grandi strutture di vendita”. Così la Regione ha sospeso “i procedimenti amministrativi per il rilascio delle autorizzazioni relative all’apertura o alla modificazione di grandi strutture di vendita e i connessi procedimenti per il rilascio di autorizzazioni relative ad interventi previsti in accordi di programma promossi dalla Regione o con adesione regionale, compresi quelli pendenti alla data di entrata in vigore” previsti dalla legge regionale n. 4/2013.

Per chiarezza, si ricordi che la Regione approva il programma pluriennale per lo sviluppo del settore commerciale - tra cui sono espressamente contemplati i criteri generali per il rilascio dell’autorizzazione delle grandi e medie strutture di vendita - nonché gli indirizzi generali per la programmazione urbanistica del settore commerciale, al fine di contemperare gli interessi relativi alla tutela del territorio e della qualità della vita della popolazione residente, con quelli concernenti la libera concorrenza e la libertà di commercio.

La sospensione dei termini ha un campo di applicazione

particolarmente ampio, in quanto non solo colpisce le procedure autorizzative legate a nuove aperture o modificazioni di grandi strutture di vendita esistenti, ma si applica altresì a tutti quei procedimenti che risultano pendenti alla data del 2 luglio 2013. Rimangono esclusi dalla sospensione solamente quei procedimenti riguardanti il rilascio di autorizzazioni per opere e interventi di interesse regionale funzionali alla realizzazione di opere per Expo 2015, all’evidente fine di non ritardare in alcun modo l’avvio dei lavori dell’Esposizione Universale.

Il ruolo del Tar

La stessa legge regionale ha però delimitato il periodo di tempo in cui può operare la sospensione delle procedure autorizzative in esame, indicando come termine ultimo il 31 dicembre 2013.

Considerate le conseguenze di questa modifica legislativa, la stessa è già stata portata all’attenzione del Tribunale Amministrativo Regionale per la Lombardia - Milano che, con ordinanza n. 988 del 12 settembre 2013, ha respinto la richiesta di sospensione cautelare contro i provvedimenti assunti dalla Regione e dal Comune interessato con cui veniva comunicato, a un operatore del settore, la sospensione del procedimento teso a ottenere l’autorizzazione per l’ampiamiento di una grande struttura di vendita già esistente.

Il Tar Milano ha ritenuto che la previsione di un termine finale certo

the Regions have exclusive. Because of this, pending the mandatory approval and amendment of the regional planning, some Regions have decided to suspend, for a limited period of time, all authorization procedures - either in progress or yet to commence - devised to obtain authorization for the opening or modification of large sale structures.

The Lombardy

The Region of Lombardy is one of the most recent examples. In fact, with regional law no. 4 dated 27 June 2013, Lombardy changed the “Consolidated regional laws on trade and trade fairs”, introducing, among other things, the new Article 14-bis called “Transitional provisions for large sale structures”. Pursuant to article 14-bis, the Region has suspended “the administrative procedures for the granting of authorizations for opening or modification of large sale structures and associated procedures for the granting of authorizations related to the interventions provided for in planning agreements promoted by the Region or with regional intervention, including those pending at the date of entry into force” provided for in the regional law no. 4/2013. For the sake of clarity, it should be noted that the Region approves the multiannual program for the development of the commercial sector. Within such program the general criteria for the granting of the large and medium sale structures is mentioned specifically in addition to general guidelines for urbanization planning of the commercial sector in order to conciliate the interests related to the protection of the territory and the quality of life of the resident population, with those relating to the free competition and free trade.

The suspension of the terms has a very wide scope, considering that it does not only affect the authorization procedures related to new openings or changes in existing large sale structures, but also

applies to all procedures which are pending at the date of 2 July 2013. Are excluded from the suspension only the proceedings involving the granting of authorizations for works and interventions of regional interest destined to the realization of works for Expo 2015, in order not to delay - in any way - the start of work of the Universal Exhibition.

The Regional Administrative Court

The time frame during which the suspension of authorization proceedings can be enacted is limited by the law itself. The Regional law provides the 31st of December 2013 as the ultimate deadline. In light of the effects of such legislative changes, the amendments have been submitted to the Regional Administrative Court of Lombardy - Milan for review. The Milan Tar, with order no. 988 of 12 September 2013, rejected the request for interim suspension with respect to the measures taken by the Region and the affected Municipality to which the suspension of the procedure for obtaining the authorization for an enlargement of an existing large sales structure had been notified. The Milan Tar so resolved in light of the fact that the existence of definitive date for the suspension of the terms of these administrative procedures limits any prejudice which may come to the economic operators of such sector. In fact, according to the Tar Milan, this time limit has been precisely indicated so as to reconcile regional and local law "with the national principles of liberalization which must be balanced with the overriding reasons of general interest". The Milan Tar, however, has taken into account that any possible procrastination of the period of suspension would be in violation of the principles of freedom of establishment and free movement of services set forth by Directive 2006/123/EC of 12 December 2006, implemented in Italy by the Legislative Decree no. 59 dated 26 March 2010, and by the recent national regulations on the liberalization of economic activities.

per la sospensione dei termini di questi procedimenti amministrativi renderebbe proporzionato il limite sofferto dall'iniziativa economica degli operatori del settore. Infatti, secondo il Tar Milano, tale limitazione temporale sarebbe posta al fine di adeguare gli ordinamenti regionali e locali "ai principi statali di liberalizzazione da contemperarsi con i motivi imperativi di interesse generale". Lo stesso Tar Milano, tuttavia, ha rilevato che un'eventuale procrastinazione del termine di sospensione sarebbe in palese violazione degli obbiettivi di libertà di stabilimento, nonché di libera circolazione dei servizi imposti dalla direttiva 2006/123/CE del 12 dicembre 2006, recepita in Italia con il D.Lgs. n. 59 del 26 marzo

2010, e dalle recenti norme statali sulla liberalizzazione delle attività economiche.

Le esperienze delle altre regioni

Tra le altre regioni che si erano mosse in questa direzione, va ricordato il Veneto che, con la legge regionale 27 dicembre 2011, n. 30, aveva sospeso per un massimo di un anno dall'entrata in vigore della stessa, i procedimenti amministrativi per il rilascio di autorizzazioni commerciali relativi a grandi strutture di vendita, ivi compresi quelli pendenti. Anche in questa occasione alcuni operatori ricorrevano al Tar che, in sede cautelare, respingeva le domande di sospensione proposte, non riscontrando un contrasto con alcuna norma comunitaria self-executing che potesse giustificare la

sua disapplicazione e, comunque, ritenendo che il carattere di temporaneità non era idoneo ad incidere sull'equilibrio economico generale.

Si consideri che tale legge regionale veneta è stata anche oggetto di giudizio di legittimità costituzionale, conclusosi con sentenza n. 65/2013. In tale occasione, la Corte Costituzionale ha ritenuto non fondata la questione di legittimità costituzionale sollevata per contrasto con l'art. 117 della Carta, in quanto la sospensione dei procedimenti autorizzatori sarebbe funzionalmente e temporalmente collegata all'esigenza di adeguare la normativa regionale ai principi dettati dal legislatore statale con le riforme di liberalizzazione succedutesi in un arco temporale molto limitato.

Infatti, sempre ad opinione della Corte, l'adozione di una misura meno restrittiva avrebbe potuto determinare il rischio di autorizzare grandi strutture di vendita, in contrasto con le successive misure che sarebbero state approvate. Per concludere, la Regione Veneto ha poi definitivamente superato la moratoria tramite l'approvazione del Regolamento Regionale n. 1 del 2013.

Come avvenuto per la Regione Veneto, anche per la Regione Lombardia si resta, quindi, in attesa dell'approvazione della programmazione regionale che dovrà disciplinare i criteri di autorizzazione per le grandi strutture di vendita o dello spirare del termine ultimo del 31 dicembre 2013 per la ripresa dei procedimenti amministrativi.

The experiences of other Regions

Among the other Regions which moved in this direction, it should be noted the Region of Veneto which, with Regional Law no. 30 dated 27 December 2011, suspended, for a maximum of one year after the entry into force of such law, the administrative procedures for the granting of authorizations related to large sale structures, including those currently pending. Similarly to what happened in Lombardy, some operators filed a petition to the Regional Administrative Court which rejected the petitions for interim suspension, in as much as it could not find a breach in any self-executing provision of Community law that could justify its non application and anyway, in the view of the Court, the temporary nature of such provision could not adversely affect the general economic equilibrium.

Please consider that the regional law of Veneto was also subject to review with respect to the constitutionality of the law itself. Such review ended with decision no. 65/2013. On that occasion, the Constitutional Court stated that the question of constitutionality raised in relation to art. 117 of the Constitution, was not grounded, since the suspension of the authorization procedures would be instrumental and time linked to the process of adapting regional law to the national principles set forth with the row of liberalization reforms. In fact, it was also opinion of the Court, that the adoption of a less restrictive measure would determine the risk of authorizing large sale structures, in contrast with the measures which could, subsequently, be approved. Finally, Veneto has definitively overcome the moratorium by approving Regional Regulation no. 1 of 2013. In a similar fashion to what happened in the Veneto, we are waiting for the Region of Lombardy to approve the regional planning that will halt the suspension period and will set out the criteria behind the authorization of large sale structures, or for the expire of the term of 31 December 2013 for the restart of the administrative procedures.



Destination Italy: an opportunity for leased real estate investments



Paolo Fedele
Chiomenti
Studio Legale

Destinazione Italia: un'opportunità per gli investimenti immobiliari a reddito

The Italian Government has recently launched the so called "Destination Italy" plan, a group of measures aimed at attracting foreign investments in Italy. The plan sets forth 50 measures, to be implemented with different timings and procedures. Provision n.26 foresees the liberalisation of the market concerning large rentals of non-residential properties, as follows: "the parties should be enabled to negotiate the terms of contract and conditions derogating from the current legal provisions. The legal safeguard measures presently contained in legislation will be maintained, but only to protect "weak" categories of tenants (like family-run shops, craft shops, etc.), in keeping with the original spirit of the regulation. The

Il Governo Italiano ha recentemente lanciato il piano "Destinazione Italia", un complesso di misure tese a favorire in modo organico e strutturale l'attrazione degli investimenti esteri in Italia. Il piano prevede cinquanta interventi, da adottare in tempi e con modalità differenti. L'intervento n. 26 prevede di liberalizzare il mercato delle grandi locazioni a uso non abitativo, come segue: "prevedere la facoltà delle parti di concordare contrattualmente termini e condizioni in deroga alle disposizioni previste dalle disposizioni vigenti. Le tutele attualmente previste dalla legge saranno mantenute, ma solo a favore di alcune categorie di conduttori "deboli" (ad esempio piccoli esercizi e artigiani),

conservando in questo modo l'originario spirito della norma. La liberalizzazione interesserà invece contratti di locazione stipulati fra gli operatori di maggiori dimensioni. Un mercato delle locazioni meno rigido agevolerà gli investimenti esteri di carattere commerciale (come grandi esercizi commerciali, grandi strutture ricettive e sedi centrali aziendali)". La possibilità di derogare alle attuali norme a tutela del conduttore, come ipotizzato nel piano, consentirebbe ai grandi investitori internazionali (soprattutto istituzionali) di adottare per i loro investimenti in Italia i modelli e le prassi contrattuali tipici dei mercati immobiliari internazionali. A sua volta un maggior ruolo dei grandi investitori istituzionali nel



Rules that could be modified by the plan

a) minimum term of a lease: six years for commercial leases, nine years for hotels, with a further restriction for the landlord, who can deny the renewal of the contract on the first expiration date only in certain cases;

b) tenant's right of withdrawal: the tenant is allowed to withdraw from the lease due to "serious reasons" and the jurisprudence has adopted a very broad concept of "serious reasons". Such right cannot be excluded in the lease agreement;

c) indexation: in leases with a term not exceeding the minimum term described in letter a), the indexation of the rent cannot exceed 75% of the ISTAT consumer price index for families of factory workers employees;

d) indemnity for the loss of business goodwill: if the tenant has carried out a business activity implying contact with the public of consumers, in the event of the termination of the lease due to reasons other than the tenant's breach of contract or his withdrawal, the tenant is entitled to a significant indemnity;

e) right of pre-emption regarding the purchase of the property: if the tenant carried out a business activity in contact with the public of consumers, he has a pre-emption right for the purchase of the property;

f) right of pre-emption concerning a new lease: if the tenant intends to lease the property to a third party once the contract has expired, the (former) tenant has a pre-emption right for the lease of the property.

mercato italiano degli immobili "a reddito" ha favorito in passato e favorirebbe in futuro il consolidamento del mercato e una maggior trasparenza dei valori. Tale consolidamento potrebbe auspicabilmente portare a un'evoluzione del mercato, con investitori istituzionali proprietari di interi complessi immobiliari (e quindi investimenti più "liquidi" perché più facilmente finanziabili e trasferibili) e in grado di assicurare una gestione professionale godendo al tempo stesso di significative economie di scala. Di tali economie di scala e gestione più efficiente beneficerebbero in ultima analisi proprio i conduttori. D'altronde la necessità di tutelare il conduttore dagli abusi del locatore, forse presente in passato (quando la proprietà immobiliare era sintomo di

particolare ricchezza) o ancora oggi per le locazioni residenziali, appare oggi del tutto superata nel caso delle "grandi" locazioni commerciali, in cui spesso il conduttore è una società multinazionale, dotata di professionalità che non necessita della vecchia tutela per il piccolo conduttore. I tempi sono pertanto pienamente maturi per l'intervento proposto dal Governo. Si riportano nella tabella in alto alcune delle norme a tutela del conduttore che potrebbero utilmente formare oggetto del suddetto intervento. Il Governo italiano ha avviato un processo di consultazione pubblica in merito al piano Destinazione Italia, i cui esiti saranno pubblicati dal Governo e indirizzeranno l'attuazione del piano.

liberalisation will instead concern rental contractual agreements drawn up by larger scale operators. A more flexible rental market will favour foreign commercial investments (large business facilities, large hotel facilities, corporate headquarters, etc.).". The possibility, envisaged in the plan, of waiving existing laws protecting the tenant would allow important international investors (above all the institutional investors) to adopt for their Italian investments the contractual standards usual in the international real estate market. A more important role for large-scale institutional investors in the Italian real estate market has helped in the past, and would help in the future, market consolidation and a greater price transparency. Such consolidation could in turn hopefully lead to an evolution of the market, with institutional investors owning entire properties (and therefore more liquid investments, easier both to finance and to transfer), able to provide a professional management, and benefiting, at the same time, of significant economies of scale. In the final analysis, it would be the tenants themselves who would benefit from such economies of scale and more efficient management. At the same time, the need to protect the tenant from landlord abuses, that may have been an issue in the past (when owning real estate was evidence of great wealth), and still be relevant nowadays for residential leases, seems to be a thing of the past when large commercial leases are involved, where the tenant is often a multinational company with an expertise which does not require the old protections structured for small tenants. It is, therefore, the right time for the above mentioned liberalization. We outline in the side-chart some of the rules which could be changed in the context of the above mentioned liberalization. The Italian Government has started a process of public consultation regarding the "Destination Italy" plan, whose outcome will be made public by the government and will influence the plan's implementation.

Real Estate Issues for retail businesses: transfers of retail businesses and key money



Barbara Calza
Partner De Berti
Jacchia Franchini
Forlani

Le modalità di subentro e il key money

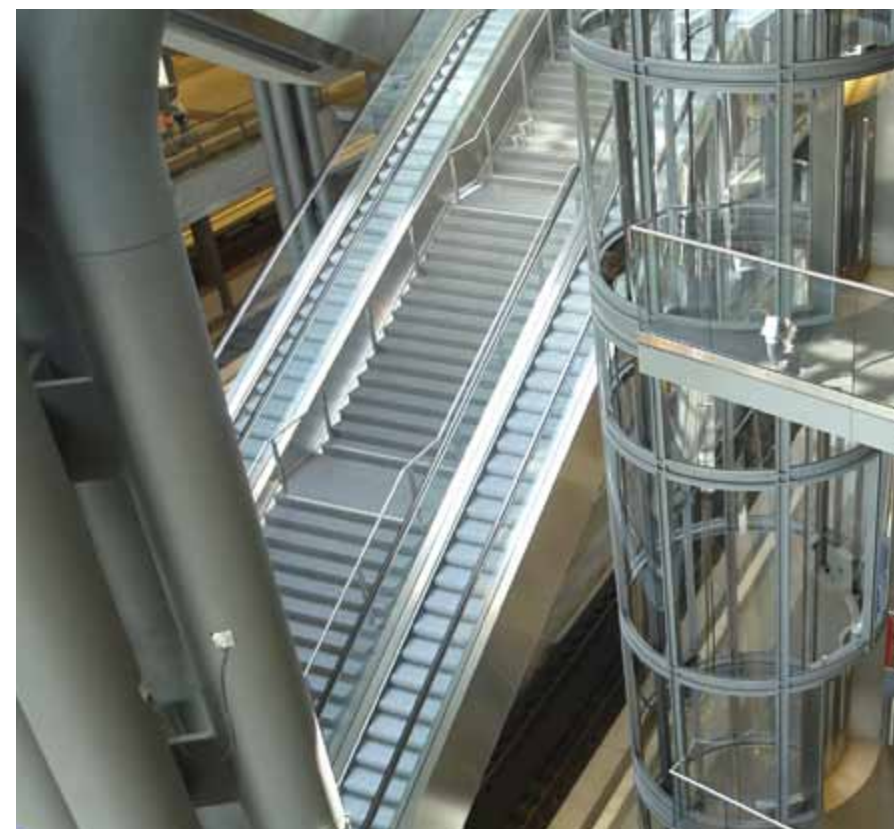
The two principal types of contracts contemplated by our legal system and used in business practice are the commercial lease and the lease of business sector agreement. Commercial leases are subject to quite rigid codified rules, designed to protect the so-called "weaker party" (the tenant), such as a fixed annual rent to be paid in instalments in advance, the adjustment of the rent by a percentage equal to 75% of the annual increase in the cost-of-living index published by ISTAT (Italian Institute of Statistics), a fixed term of 6+6 years and an entitlement on the part of the tenant to receive from the landlord upon the termination of the lease an indemnity for loss of commercial goodwill. The lease of business sector agreement, on the other hand, covers both the lease of the real property and the authorisation to conduct a retail business issued by the competent local authority. In recent times, this type of agreement has been used increasingly in commercial practice in the search for new contractual structures to regulate the relations

Il nostro sistema giuridico e la prassi prevedono due principali forme contrattuali volte a regolare i rapporti tra locatore e conduttore: il contratto di locazione commerciale e l'affitto di ramo di azienda. La prima è soggetta a regole codificate piuttosto rigide, a difesa della cosiddetta "parte debole" (il conduttore), come un corrispettivo annuo fisso da riconoscersi in rate anticipate e l'adeguamento del canone in ragione del 75% dell'incremento Istat, una durata fissa (6+6), il riconoscimento a favore del conduttore, al termine del periodo di locazione, di un'indennità per la perdita dell'avviamento commerciale. Il contratto di affitto di ramo di azienda, invece, comprende in sé sia l'aspetto immobiliare che l'autorizzazione commerciale all'esercizio dell'attività. L'utilizzo di questo strumento si è affermato in epoca più recente nella prassi commerciale di settore per individuare nuovi schemi contrattuali tra proprietà e conduttore tali da rendere più flessibili le rigidità delle prescrizioni contrattuali tipiche della locazione.

Il suo utilizzo vale inoltre a soddisfare le esigenze degli operatori del settore "multinazionali" presenti sul mercato nazionale, permettendo loro di avvalersi, nei differenti paesi, di strumenti contrattuali uniformi. E' inoltre particolarmente flessibile in merito alla durata del contratto (che può anche essere inferiore a 6) e può prevedere un canone con una componente variabile. Il contratto di locazione di stampo tradizionale, come tale, rimane comunque lo strumento tipico più utilizzato soprattutto per i negozi situati nei centri delle città, e in particolare per i negozi del brand del lusso situati nei centri storici, mentre i contratti di affitto di ramo di azienda sono utilizzati (anche) per l'attivazione (o il subentro) di attività retail all'interno di centri commerciali ed in generale per le attività di retail esercitate su grandi superfici.

Il subentro nelle attività di retail

Un altro aspetto chiave del settore lo riveste la caratterizzazione del trasferimento ovvero del subentro in un'attività già esistente. Lo strumento tipico utilizzato per



regolare tale rapporto è di norma rappresentato dalla cessione del ramo di azienda di cui fa parte il punto vendita. Questa tipologia è utilizzata laddove lo strumento contrattuale alla base del rapporto è il contratto di locazione cosa che, come detto, accade più frequentemente per gli immobili siti nei centri storici delle città. Il motivo dell'utilizzo di questa forma contrattuale risiede principalmente nella legge, che in caso di cessione di ramo di azienda prevede, di norma, l'automatico trasferimento del contratto di locazione in capo al cessionario del ramo di azienda. Per quanto riguarda, invece, il caso del subentro di un punto vendita situato all'interno di un centro commerciale, la prassi ha elaborato una configurazione di ramo di azienda più ampia, tale da comprendere al suo interno il ramo di azienda in affitto, ovvero due rami d'azienda: il primo rappresentato dagli arredi, gli impianti, le merci e i dipendenti, riferibili direttamente all'affittuario e il secondo, rappresentato dalla licenza commerciale, dal diritto di godimento degli spazi comuni e dagli

impianti fissi, invece di proprietà del concedente. L'utilizzo della struttura della cessione di ramo di azienda ha però talune conseguenze previste ex lege che rendono questa forma contrattuale piuttosto gravosa per le parti, quali ad esempio, la responsabilità in solido tra cedente e cessionario per sopravvenienze fiscali e per le obbligazioni nei confronti dei dipendenti.

La pratica del key-money

Ecco allora che, nel contesto delle locazioni di immobili urbani, e in particolare in quelle a destinazione commerciale si è sviluppata una prassi commerciale volta a rendere più agile lo stesso mercato dei subentri. Si tratta di patti a latere, finalizzati alla remunerazione della liberazione degli spazi a favore del nuovo conduttore. Questo si concretizza, strutturando il rapporto come una scrittura privata per anticipata risoluzione di contratto a mezzo di un accordo in base al quale il potenziale nuovo conduttore acconsente di pagare una determinata somma "key money" al conduttore precedente a titolo di

between landlord and tenant providing more flexibility than can be found in the rigid format laid down for commercial lease agreements. This kind of contract also satisfies the needs of multinational retailers operating on the domestic market, making it possible for them to use the same kind of contracts in different countries. It is also particularly flexible as to the term (which may be less than 6 years) and can provide for a variable component in the rent. The classic commercial lease agreement is still the type of contract most frequently used particularly for shops located in towns and, in particular, for luxury brand shops in historic city centres, while lease of business sector agreements tend to be used for the launching (or transfer) of retail businesses in shopping centres and in general for retail activities occupying large surface areas.

Transfers of retail businesses

Another key feature of this area of activity is the transfer or taking over of an existing retail business. Typically, the type of agreement used to regulate this kind of deal is an agreement for the sale of the business sector which includes the shop concerned. This kind of agreement is certain to be used where the underlying relationship is a commercial lease agreement which, as mentioned above, is more likely to be the case for shops in town centres. The reason for this is mainly a legal one, due to the fact that in the event of a business transfer, as a general rule, the law itself provides for the automatic assignment of the lease agreement to the purchaser of the business or business sector. With regard to the transfer of a sales point in a shopping mall, commercial practice has developed a broader concept of business sector so as to include the leased business sector, or, rather, two business sectors: the first being

comprised of furniture and fittings, equipment, goods and employees, which are inherent to the business conducted by the lessee, and the second consisting of the trading licence, the right to enjoy common areas and fixtures, which are owned by the lessor.

Using the contractual vehicle of a business sector transfer, however, brings with it certain consequences in law which make this type of contract quite burdensome for the parties, such as the joint and several liability of the transferor and the transferee for deferred tax liabilities and obligations as towards employees.

Key money

This is why, in the context of urban commercial lease agreements and, in particular, those involving retail premises, a certain practice has emerged aimed at facilitating the market for the transfer of such leases.

This involves the execution by the parties of a side agreement whose object is to compensate the vacating of the premises in question by the former lessee so as to allow occupation by the new one.

This is carried out by means of a private agreement between the parties providing for the early termination of the lease agreement and for the payment by the potential new lessee of "key money" to the previous lessee by way of compensation/indemnity for the loss of enjoyment of the rights conferred by the agreement (whether it be a commercial lease or business sector lease) for the remainder of its term.

In view of the greater flexibility of lease of business sector agreements, in commercial practice key-money is less frequent in the presence of this type of agreement, whereas it is widespread in the event of assignments of commercial lease agreements, particularly those for shops in streets where there is a high concentration of retailers of



compenso/indennizzo per il mancato godimento dei diritti derivanti dagli anni rimanenti del contratto (affitto di ramo di azienda o locazione). In realtà, peraltro, proprio per le caratteristiche di maggior flessibilità dell'affitto di ramo di azienda, la prassi commerciale "key-money" risulta meno frequente in questa forma contrattuale, è molto diffusa per i subentri nei contratti di locazione, soprattutto dei negozi nelle vie del lusso.

Di solito il negozio che intende aprire un'attività in una determinata zona, una volta individuata la posizione adatta, individua il conduttore che in quel momento ha in locazione lo spazio commerciale cui è interessato per verificare la possibilità di subentrare nello spazio commerciale, in tempi relativamente brevi.

Una volta verificata la disponibilità del conduttore a lasciare lo spazio commerciale nei tempi graditi al soggetto interessato, le parti stipulano un accordo sospensivamente condizionato al consenso del proprietario, a stipulare un nuovo contratto di locazione con il potenziale nuovo conduttore interessato.

In base a questo, a fronte del recesso anticipato dal contratto di locazione da parte dell'attuale conduttore, il potenziale nuovo conduttore

corrisponde a quest'ultimo un corrispettivo in danaro, impropriamente definito "buona uscita".

A questo punto il conduttore verifica con il proprietario il gradimento del nuovo potenziale conduttore e conseguentemente la disponibilità del medesimo ad accettare un recesso anticipato con contestuale subentro/stipula di un nuovo contratto con il nuovo.

L'ammontare della buona uscita è determinato da elementi come la durata residua del contratto, la superficie del negozio, la posizione e i prezzi al metro quadrato di locazioni analoghe. Una volta ricevuta la disponibilità del proprietario al subentro del nuovo conduttore nello spazio commerciale, iniziano le trattative dirette per definire nel dettaglio le condizioni che regoleranno l'accordo di subentro nella locazione/il nuovo accordo di locazione.

In tempi di crisi economica, come quella che stiamo vivendo, nonostante il mercato del real estate nelle vie del lusso sia comunque attivo e tenga ancora bene la posizione, assistiamo ad un fenomeno di parziale flessione dei canoni, ma soprattutto a occasioni di risparmio rappresentata dalla sensibile riduzione delle cifre richieste come key-money.



luxury goods.

Usually, a retail business intending to open a shop in a particular area, after identifying the most suitable location, contacts the lessee that occupies at the time the shop premises in which it is interested, to find out whether it would be possible to take over the space in a relatively short time.

If the current lessee is willing to vacate the shop premises within a period of time acceptable to the interested party, the parties sign an agreement, conditional on obtaining the landlord's consent to executing a new lease agreement with the potential new lessee, pursuant to which, in consideration for the early withdrawal from the lease agreement by the current lessee, the potential new lessee pays it a sum of money; this is commonly but inappropriately called a "golden payoff".

The current lessee will then check whether the landlord approves the potential new lessee and is thus willing to accept the premature withdrawal by the lessee from the lease agreement and simultaneous execution of a new lease agreement with the new one.

The amount of the golden payoff is determined by various factors such as the residual term of the lease agreement, the surface area of the shop premises, position, prices per square metre for the lease of similar premises.

Once the landlord has given its approval to the new lessee taking over the shop premises, they will commence direct negotiations with a view to agreeing in detail the terms and conditions of the agreement to transfer the lease/new lease agreement.

In times of economic crisis, like these, while the real estate market in the luxury shopping streets is still lively, there is nevertheless a certain fall in rents but, above all, there are opportunities for savings by new lessees, since figures quoted for key money have decreased considerably.

The re-conversion of shopping centers



Alessandro
Matteini
Paul Hastings
Real Estate
Department

La riconversione dei centri commerciali

Re-converting out-of-market shopping centers located on our territory is a challenge which has been debated for a long time among real estate operators. We mainly refer to malls located in areas whose commercial attractiveness has faded over time, which did not undergo any form of renovation, and have therefore become obsolete; in other words, the so-called cathedrals in the desert. The challenge for the future is to successfully transform these commercially inefficient facilities into new sources of income; but what options could conceivably turn this challenge into a success?

A more “international” shopping mall: expanding the sales area
The first step is to align the Italian philosophy of the mall with the more modern and multi-functional models that are popular abroad. These models are developed on larger scale than what national and respective regional legislations governing the sector currently allow. Beyond the current issues, mainly related to the contingent economic crisis and lack of liquidity, this idea is not feasible in every Region of Italy. This is primarily due to the diversity of regional regulations. For example, even if the solution is theoretically achievable in Regions such as Veneto and Piedmont, where local legislation looks favorably on

Tra gli operatori di mercato esiste da qualche tempo un dibattito relativo ai centri commerciali ubicati sul nostro territorio e che si collocano, ormai, fuori dal mercato. Si tratta per lo più di strutture di vendita localizzate in aree che non hanno dimostrato avere l’attrattiva commerciale che ci si attendeva in sede di progettazione, che non hanno subito ammodernamenti e pertanto sono rimaste obsolete. In altre parole, “cattedrali nel deserto”. La sfida per il futuro consiste nel riuscire a trasformare queste strutture commercialmente inefficienti in nuove fonti di reddito.

Ma quali possono essere le opzioni ipotizzabili per vincere con successo questa sfida?

Un centro commerciale più “internazionale”: l’ampliamento della superficie di vendita
Una prima strada percorribile potrebbe consistere nell’uniformare la filosofia italiana del centro commerciale ai modelli diffusi all’estero, caratterizzati da maggiore modernità e polifunzionalità e, soprattutto, molto più sviluppati da un punto di vista dimensionale rispetto a quanto oggi permesso dalla normativa nazionale e dalle rispettive disposizioni regionali che

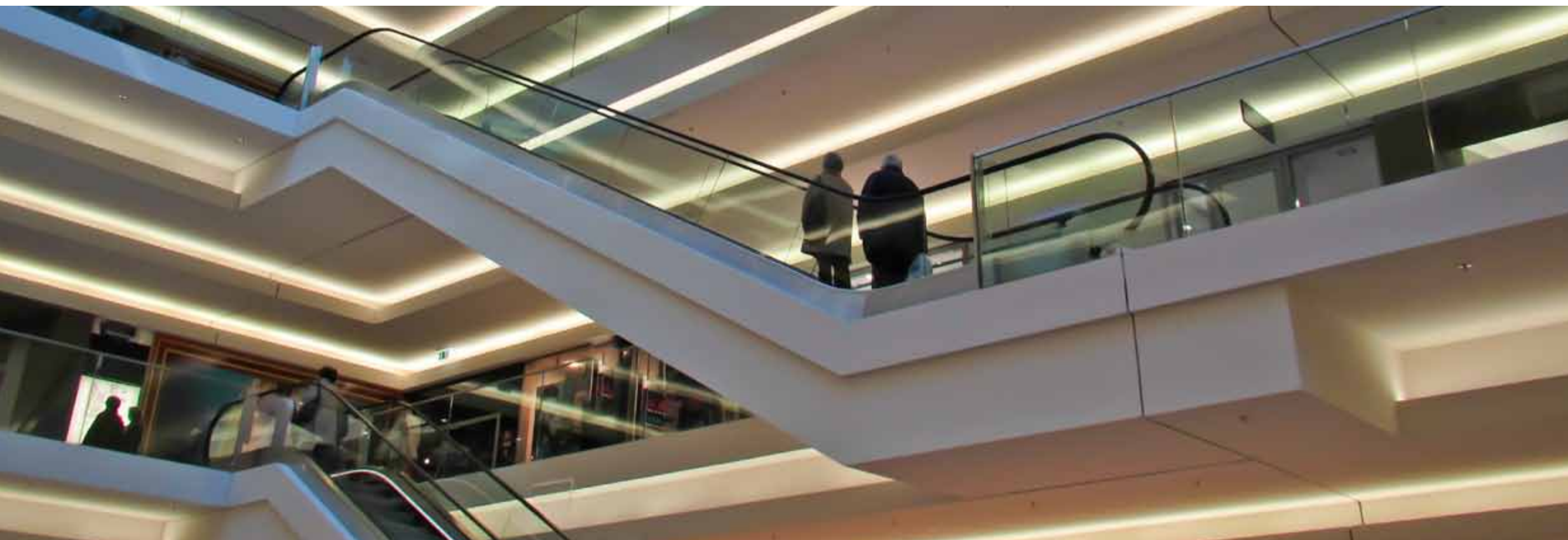


regolamentano il settore. Al di là delle problematiche attuali connesse soprattutto alla contingente situazione di crisi economica e di scarsa liquidità, tale idea non è in ogni caso realizzabile in ogni parte d’Italia in conseguenza della diversità delle normative regionali applicabili. Ad esempio, se tale soluzione potrebbe essere astrattamente realizzabile in regioni quali il Veneto e il Piemonte, ove il legislatore regionale guarda con favore allo sviluppo territoriale delle grandi strutture di vendita, in un’ottica competitiva soprattutto con l’estero, altre regioni, quali la Lombardia, al contrario ostacolano e frenano tale trend, attraverso una progressiva riduzione delle superfici di vendita

assentibili.
Lo sfruttamento del principio dell’indifferenza funzionale in Lombardia: vantaggi e problematiche
Ecco allora che si pone il problema di identificare soluzioni alternative, che consentano un’ottimizzazione della redditività del centro commerciale e il suo efficace posizionamento sul mercato, qualora tale strategia non sia realizzabile con il mero ampliamento della superficie di vendita e il conseguente incremento dell’offerta commerciale. Una soluzione in tal senso potrebbe essere rappresentata dal cambiare volto al centro commerciale, convertendolo in una struttura avente una diversa destinazione funzionale.

the territorial development of large retail outlets, since they aim at competing with foreign structures, other Regions, i.e. Lombardy, differently hinder and slow down this trend through the gradual reduction of retail spaces which may be authorized.

The exploitation of the principle of indifference of designated use in Lombardy: advantages and criticalities
The problem with identifying alternative solutions enabling an enhanced profitability of the business and its effective positioning in the market, is that such strategies cannot be achieved by mere expansion of the sales area and the consequential increase of the commercial offer. One way of overcoming this problem is to change the mall, converting it into a structure with a completely different designated use. This option is not always easily implemented. As a matter of fact, planning regulations must allow for a great deal of ease and flexibility to achieve a change such as this. In Lombardy - a region where, as previously mentioned, the expansion of the structure would not be a easy viable hypothesis - that possibility has been offered to the relevant industry (Article 51 of Regional Law 12/2005, amended). Specifically, we note the experience of the Municipality of Milan, where the new government of the Territory Plan, introduced the principle of indifference of designated use, allowing change of the designated use. Hypothetically, by taking advantage of this principle, it would be possible to convert sales structures that are no longer competitive into structures intended for residential and office buildings, with virtually no limits or planning restrictions. But is this conversion really enough to solve the problem? There are numerous concerns regarding these conversions, especially in terms of profitability and the increase in value of the property following the conversion. A commercial property may grant



a higher rate of return residential properties and offices; ultimately, this functional conversion would negatively affect the performance of these structures, as well as their attractiveness to investors.

Obviously, in the current situation, the lease of residential units and offices are less profitable than commercial units. Moreover, such a conversion would inevitably be a source of social-occupational criticalities, which have to be carefully taken into account in this particular economic context. As a matter of fact, this also would negatively affect the number of jobs generated by a commercial designation for use (much higher than jobs generated by offices and residential units).

Ideas and possible alternatives

Are there any alternatives that will enable the transformation of low-productive shopping centers into structures able to retain profitability and minimize the social impact of unemployment? Considering that the driver of the investments is the profitability of the relevant properties, the question is: what does really create income, today? A first solution

Questa opzione non è sempre facilmente implementabile. E' necessario, infatti, che la disciplina urbanistica consenta in modo flessibile e senza particolari difficoltà tale cambio di destinazione.

In Lombardia - giusto per citare una regione nella quale l'ampliamento della struttura non sarebbe un'ipotesi facilmente percorribile - tale possibilità è offerta agli operatori del settore (art. 51 della Legge Regionale 12/2005, s.m.i.). Nello specifico, è nota l'esperienza del Comune di Milano che, nel nuovo Piano di Governo del Territorio, ha introdotto il principio dell'indifferenza funzionale, che consente il cambio di destinazione d'uso. Sfruttando tale principio sarebbe ipoteticamente possibile riconvertire senza particolari limiti e vincoli urbanistici le strutture di vendita non più competitive in strutture a destinazione residenziale e uffici. Ma tale conversione può ritenersi davvero sufficiente a risolvere il problema? Le perplessità in proposito sono molteplici, soprattutto con riferimento alla redditività/ incremento di valore dell'asset che da tale conversione può conseguire; invero, la struttura commerciale gode

di un tasso di redditività più elevato rispetto agli immobili a destinazione residenziale e uffici.

Pertanto, tale conversione funzionale finirebbe per incidere negativamente sulla resa di tali strutture, con conseguenze negative anche sulla loro appetibilità da parte degli investitori. È evidente, infatti, che nella situazione attuale, le locazioni di unità abitative e a uso ufficio sono significativamente meno redditizie rispetto a quelle di unità commerciali. Peraltro, una simile riconversione sarebbe altresì fonte di problemi di natura socio-occupazionale che in questa particolare congiuntura economica debbono essere tenuti in debita considerazione. Essa, infatti, avrebbe indubbiamente un impatto negativo sui posti di lavoro rispetto a quelli che invece una destinazione commerciale può astrattamente garantire.

Idee e possibili soluzioni alternative

Quali possono essere dunque delle soluzioni alternative che consentano la trasformazione dei centri commerciali scarsamente produttivi in strutture che non perdano di redditività e consentano

la minimizzazione del problema sociale della disoccupazione? Visto che il driver degli investimenti è la redditività degli immobili, occorre chiedersi: che cosa, oggi, produce davvero reddito? Una prima soluzione può essere rappresentata dalla creazione di incubatori di piccole e medie imprese (ad esempio, specializzate nella realizzazione di software), con la creazione di un piccolo polo tecnologico attraverso la coesione di più strutture, magari convenzionate con le università, in una sorta di italianissima (e più modesta) Silicon Valley. Non quindi riconversione in senso tecnico, intesa come cambio di destinazione d'uso, ma piuttosto come utilizzo alternativo della destinazione commerciale: una soluzione che presenta indubbi vantaggi non solo dal punto di vista economico, ma anche urbanistico. Anche queste idee, purtroppo, incontrano dei limiti.

Vuoi per una mancanza di creatività, in questo senso, da parte dei gestori di tali centri commerciali, vuoi per una scarsità di liquidità da parte di chi, invece, le idee le avrebbe, ossia i giovani. È anche per questo che sarebbe necessaria

l'implementazione di fondi strutturali per l'imprenditoria giovanile. Garantendo finanziamenti alle nuove idee, si potrebbero trasformare centri commerciali oggi scarsamente attrattivi in contenitori di attività innovative, quali food market o temporary store. Occorre prendere coscienza del fatto che l'urbanistica, da sola, non può rispondere a tutte le nuove sfide. Al contrario è necessario che l'esigenza di tali modelli innovativi trovi conforto in soluzioni legislative incentivanti che magari attraverso lo strumento dell'agevolazione fiscale rendano maggiormente sostenibile la creazione di tali "contenitori di idee".

Questioni di natura urbanistico-amministrativa

A ogni modo, quale che sia la strada che si intende percorrere per il "recupero" dei centri commerciali scarsamente produttivi, assume particolare rilevanza la valutazione delle tematiche urbanistico-amministrative in merito alla struttura, che vanno analizzate preventivamente, qualora si intenda realizzare una delle opzioni sopra evidenziate.

may be the creation of incubators for small and medium-sized enterprises (for example, specializing in software development), by setting-up a small technological center through the cohesion of several structures, perhaps affiliated with a university, in a sort of very Italian (but more modest) Silicon Valley.

Therefore, it is not a conversion in a technical sense - to be meant as a change of designated use - but rather meant to use the alternative shopping destination, a solution that has advantages not only from both the economic and the town planning point of view. Unfortunately, even those ideas are rather limited either by a lack of creativity of the operators of such centers or by a shortage of liquidity on the part of young people who bear plenty of creativity nonetheless.

This is also the reason why it would be necessary to implement structural funds for youth entrepreneurship: providing funding for new ideas that could transform unattractive shopping centers into containers of innovative activities, such as temporary stores or food markets. It must be understood that town planning alone cannot meet all of the new challenges.

On the contrary, the need for such innovative models needs to find support in legislative solutions able to boost, also through tax benefits, the creation of these more sustainable "ideas containers".

Town planning and administrative issues

Whatever direction you choose for the "recovery" of these malls, to turn them into productive and competitive businesses, the assessment of town planning and administrative issues regarding the structure must be taken into account and perused in advance if you intend to implement one of the options mentioned above.

There are many relevant that need to be addressed, including the number of parking lots required to meet required planning standards, the obligation to allow for the public use of such parking lots.

E-commerce and sales evolution: effects on real estate strategies



Davide Braghini
Partner Gianni
Origoni Grippo
Cappelli & Partners

E-commerce ed evoluzione del commercio: quali effetti per le strategie real estate?

Introduction: a successful shopping experience

Last week end I went into a high street flagship store of a well-known leisure wear brand looking for a waterproof winter jacket. A kind shop assistant took me through all items available in the store, showing me the quality of the clothes and helping select the most suitable size for me. In the end, realising that I had not found the jacket or the size I was looking for, the shop assistant had the bright idea of showing me the entire winter collection on a tablet, and finally I found the jacket of my desire. The shop assistant then explained that - since I knew my size and had felt for myself the quality of the fabrics in the shop - it was easy and quick to complete my shopping through their e-commerce platform; she added that I could also choose to have the jacket delivered at my home or to the store, as I preferred. I left the store very satisfied at having achieved my shopping goal, but - as a consultant used to work with retail operators - two ideas started buzzing around in my head:

(a) was that nice, efficient shop assistant going to get her sales fee?

(b) was the landlord of the store entitled to increase the variable

Premessa: storia di un felice acquisto

Nelle scorse settimane mi sono recato in un flag ship store di una nota marca di abbigliamento casual alla ricerca di una giacca impermeabile invernale. Una gentile commessa mi ha illustrato i vari capi disponibili in negozio, nonché la qualità dei capi, e mi ha aiutato a scegliere la taglia più adatta per me. Alla fine, preso atto che in negozio non era disponibile né un modello, né una taglia di mio gradimento, ha brillantemente pensato di illustrarmi su un tablet l'intera

collezione invernale disponibile, dove finalmente ho trovato il capo che speravo di trovare. La stessa commessa mi ha quindi spiegato che - avendo già individuato la taglia e testato la qualità dei materiali in negozio - avrei potuto facilmente e rapidamente completare l'acquisto per la tramite della loro piattaforma e-commerce, con recapito in negozio o al mio domicilio, secondo la mia preferenza. Sono uscito dal punto vendita molto soddisfatto per avere realizzato il mio obiettivo, ma - da professionista che tratta regolarmente con operatori del



settore - mi restavano in testa due dubbi:

(a) la gentile quanto efficace commessa percepirà una commissione per la vendita che ha procurato?

(b) il locatore degli spazi del negozio percepirà una porzione di canone variabile sulle vendite procurate con modalità simili a quelle sopra descritte?

Locazioni commerciali ed e-commerce

Trovandomi meno preparato sull'argomento della prima domanda, sulla seconda mi sono facilmente risposto che, con tutta probabilità, quella vendita non verrà in alcun modo conteggiata ai fini del calcolo della canone variabile di locazione, nonostante l'acquisto sia stato procurato da quello specifico punto vendita. La struttura tradizionale dei contratti di locazione commerciale, infatti, per quanto nelle forme più evolute preveda - in aggiunta a un canone fisso, o canone minimo garantito, secondo la modalità scelta - una porzione di canone variabile la cui determinazione è legata al fatturato realizzato dal punto vendita, non contempla affatto - salvo rare eccezioni, per quanto mi è noto - le vendite realizzate mediante le piattaforme e-commerce. Tale mancata previsione (che sono

convinto nella maggior parte dei casi sia giustificata dall'obsolescenza dei contratti e da una mancata riflessione sul tema) troverebbe una motivazione razionale - per quanto mi è stato eccepito nel corso di una recente negoziazione - nel fatto che la vendita effettuata per il tramite di una piattaforma e-commerce non è attribuibile a un singolo punto vendita, bensì solo alla notorietà del marchio di riferimento. Credo che tale obiezione sia solo parzialmente vera, e in ogni caso porta con sé alcune conseguenze.

E-commerce e allocazione contabile delle vendite

Mentre per beni di immediato o breve consumo e dalle caratteristiche conosciute può essere frequente che il consumatore proceda all'acquisto accedendo direttamente alla piattaforma e-commerce (come è il caso, ad esempio, dei libri e Dvd), per beni il cui consumo è di lunga durata e il cui costo di acquisto non è insignificante, la vendita raramente va disgiunta da una verifica delle qualità e caratteristiche del prodotto presso un punto vendita. L'accesso presso un punto vendita, inoltre, è inevitabile nei casi in cui sia prevista (o sia necessaria) la consegna del bene presso un punto vendita. In tutti questi casi è ragionevole assumere che sussista (o dovrebbe

rent because of a sale like the one described above?

Retail lease and e-commerce

Whilst I am not so well-informed on the first question, I did easily conclude on the second one that it was highly likely that my purchase would not be taken into account for the purpose of calculating the variable lease rent, despite the fact that my purchase clearly originated in that specific store. The traditional structure of retail lease agreements may in fact provide - in their most recent version - for fixed rent (or minimum guaranteed rent, depending on the preferred formulation) plus additional variable rent, which is determined on the basis of the sales originating from the relevant store premises. However, it is very unlikely - apart from a few exceptions I am aware of - that e-commerce sales are ever considered in a retail lease agreement. I am convinced that the absence of such a provision is due to the outdated structure of the agreements and to the lack of a meditation on this matter. However, one may argue - as it was pointed out to me in a recent negotiation - that it is reasonable not to consider e-commerce sales in the calculation of retail lease rent, because sales made through e-commerce platforms

never originate from a single store, but rather from the reputation of the brand in general.

I believe that this objection is only partly true, and in any case brings with it some further thoughts.

E-commerce and sales accounting allocation

Immediate or short term consumption goods, or goods with well known features, can be easily purchased directly through an e-commerce platform (this is the case, for example, for books and DVDs).

This does not apply to long term consumption goods, or higher priced goods, for which the purchase is normally preceded by the testing of the product and its quality in a physical store. Access to a store is also unavoidable in those cases where the product has to be delivered (necessarily or by choice) at a given sales point.

In all these cases it is reasonable to assume that the relevant sale is allocated from an accounting viewpoint (or some sort of accounting allocation should exist) to that store in the absence of which the sale cannot be completed.

Thinking about the evolution of retail strategies, it is easy to imagine that a sale could be allocated to a given store (or to a given shop assistant) by means of an access code for the e-commerce platform, which could be distributed at the store or during a given marketing campaign in the geographical area.

A number of different hypotheses can be made which would make it reasonable to allocate the sales made through an e-commerce platform to a physical store.

Consequently, it is reasonable to assume that these sales should be taken into account (using variable criteria) in the determination of the variable rent for a retail lease.

E-commerce and goodwill

On the other hand, if it is true that e-commerce sales never originate at a physical store in the territory but only with the reputation of the brand on the market and the marketing campaign organized by the manufacturer/distributor, then

essere prevista) una forma di allocazione della vendita a un determinato punto vendita, in assenza del quale la vendita non avrebbe potuto perfezionarsi. Pensando all'evoluzione delle strategie commerciali, si può anche immaginare che l'allocazione a un determinato punto vendita (o a un determinato addetto alle vendite) sia possibile mediante l'attribuzione di un codice di accesso alla piattaforma e-commerce, che sia distribuito presso un determinato punto vendita o in occasione di campagne promozionali in una determinata area territoriale.

Sono pertanto immaginabili una pluralità di fattispecie in cui è ragionevole allocare una vendita e-commerce a un punto vendita

fisico; conseguentemente, è ragionevole pensare che di tali vendite si possa tenere conto (in varia misura) anche ai fini della determinazione di un canone variabile di locazione.

E-commerce e avviamento commerciale

Se fosse vero, d'altro canto, che la vendita e-commerce non è mai attribuibile a un punto vendita ma solo alla rinomanza del marchio commerciale e alle campagne pubblicitarie condotte dal produttore/distributore, allora - in una prospettiva di costante crescita del e-commerce - il ruolo che il canone variabile basato sul fatturato per tanti anni ha svolto nei contratti di locazione commerciale dovrebbe



essere oggetto di profonda revisione. Probabilmente non avrebbe senso attribuire una preponderanza al canone variabile, rivalutando invece la funzione del canone fisso quale costo per la presenza in una determinata location. Sarebbe da riconsiderare anche la funzione dell'indennità per perdita di avviamento in caso di finita locazione, cercando di comprendere se l'avviamento commerciale non sia invece originariamente offerto dalla location prescelta (anziché essere originato dall'attività svolta negli anni) o comunque determinato dalla rinomanza commerciale del brand.

E-commerce e logistica

Il crescente successo dell'e-commerce porta anche a riconsiderare il valore degli immobili a destinazione logistica e dei sistemi di logistica in generale. Quanto è necessario che un negozio sia dotato di magazzini in loco? È davvero importante la dimensione di un punto vendita o può essere preferibile avere poche ma vistose vetrine in location di prestigio, o su grandi vie di traffico, allo scopo di

rafforzare l'identità e diffusione del marchio e sostenere in questo modo le vendite a distanza? Per i beni di lusso quale evoluzione può avere l'e-commerce? Che importanza attribuisce il cliente alla consegna in tempi rapidissimi del bene prescelto e alla possibilità di avere un luogo fisico dove acquistarlo?

Spunti per una revisione della disciplina delle locazioni commerciali

Il tema trattato in questo breve articolo è in realtà solo uno dei tanti che la rapida evoluzione dei commerci, e delle strategie commerciali, imporrebbe di approfondire, portando a una più ampia riflessione sull'attuale rigida disciplina delle locazioni commerciali. La legge n. 392/1978, infatti, risulta ormai per tanti versi datata e rischia di non offrire flessibilità sufficiente per riflettere le esigenze mutevoli degli operatori, sia dal lato dei proprietari di immobili a destinazione commerciale, sia dal lato dei distributori e commercianti.

- in a world where e-commerce is rapidly growing - the importance that variable rents based on sales have had for a number of years in negotiating retail leases, should be the subject of serious reconsideration. It would probably not be sensible to give too much importance (or predominant relevance) to the variable rent, whilst it would be more important to stress the function of the fixed rent as the cost to be paid for staying in a given location. Also the termination indemnification for loss of goodwill would need to be reconsidered, trying to understand whether commercial goodwill stems from the selected location (rather than from the business having been run for a number of years at that location) or, in any case, from the reputation of the brand.

E-commerce and logistics

The growing success of e-commerce also leads us to reconsider the value of logistic premises and the importance of logistics in general. How important is it that a shop has a storeroom available in it? Does the size of a shop really matter or it is better to have a few large, impressive windows on the high street, or in streets with high foot fall, in the aim of strengthening brand identity and reputation and in this way supporting e-commerce sales? Does e-commerce really matter for luxury goods? What is the importance to the client of the possibility to have goods delivered immediately or access to a physical place where the product can be seen and bought?

Ideas for the revision of the regulation of retail leases

The subject matter of this short article is, actually, only one of a number of items that the rapid evolution of commerce and retail strategies would require to investigate further, leading to a wider reconsideration of the current, rigid, regulations of commercial lease agreements. Law no. 392/197, in fact, is outdated and risks not being able to offer sufficient flexibility to address the changing needs and expectations of retail operators, both on the part of owners of retail real estate and sellers and distributors.

Livorno's old port is reborn



IGD Research

Il vecchio porto di Livorno rinasce

Porta a Mare, a portion of Livorno's historic port, is preparing for a new life staged by Igd Siiq SpA and its subsidiary Porta Medicea, which coordinated the €200 million investment made in the area which spreads out over 10 hectares where five different sections will be developed.

In addition to the residences, the first of which are expected to be delivered by the end of October 2013, a significant part of the requalification project will also be dedicated to commercial and retail spaces.

The multipurpose center under construction will include residences, stores, commercial businesses linked to boating, mid-size stores, restaurants featuring local dishes, personal services (such as doctors and dental offices), parking, a fitness center with a 4,500 meter swimming pool and a supermarket of approximately 800 meters.

Retail businesses that reflect the region

Piazza Mazzini, which is expected to open in Spring 2014, will be the first area to be completed and will comprise 43 stores, including a supermarket of approximately 800 m2, residences and offices.

Porta a Mare, porzione del porto antico di Livorno, si prepara a rinascere sotto la regia di Igd Siiq SpA con la sua controllata Porta Medicea, che ha coordinato un investimento da 200 milioni di euro su un'area che si estende su dieci ettari e che prevede cinque aree di intervento. Oltre al residenziale, con le prime consegne previste per fine ottobre 2013, il progetto di riqualificazione riserva una parte rilevante anche all'ambito commerciale e retail. Nel polo multifunzionale in via di realizzazione sono previste unità abitative, negozi, attività commerciali legate alla nautica, medie superfici commerciali, ristorazione di tipo locale, servizi alla persona (come studi medico-dentistici), parcheggi, un centro fitness con piscina da 4.500 metri e un supermercato di circa 800 metri.

Attività retail integrate nel territorio

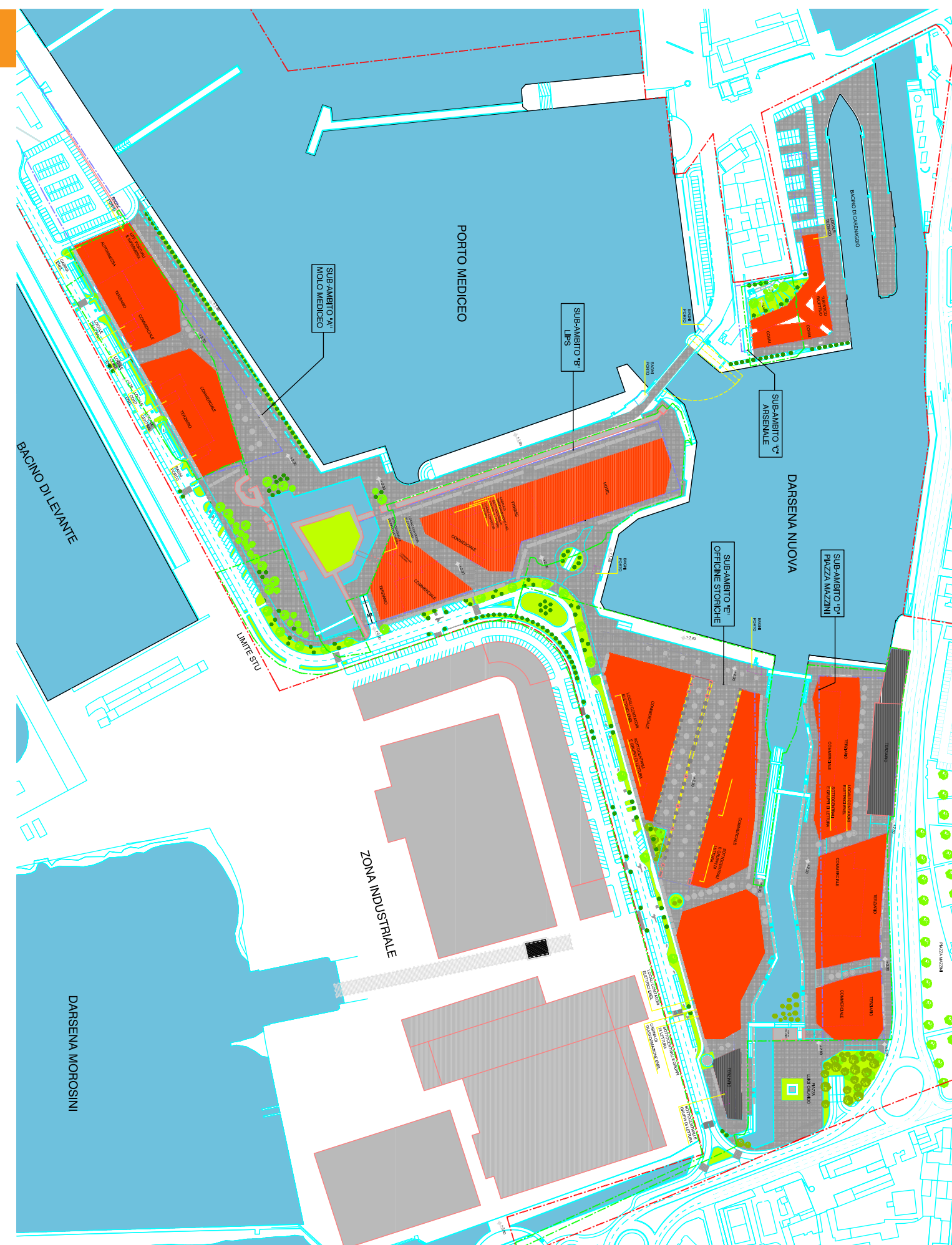
Piazza Mazzini sarà la prima area a venire completata - l'apertura è prevista per la primavera del 2014 - e ospiterà 43 negozi tra cui un supermercato di circa 800 mq, abitazioni e uffici. L'area nota come Officine Storiche, situata dove un tempo sorgeva il cantiere navale della cittadina

toscana, ospiterà attività commerciali e terziario, con un focus sulle eccellenze del territorio.

Il Molo Mediceo, invece, sarà l'anima del porto turistico - da 700 posti barca - con la presenza di bar, ristoranti, negozi, residenze e diversi servizi per la nautica da diporto. "Abbiamo lavorato per far convivere antico e moderno, grazie al recupero di segni delle architetture passate e alla realizzazione di un nuovo polo di aggregazione e di incontro della città", spiega Daniele Cabuli, direttore generale alla gestione di Igd Siiq. "Con questo intervento immobiliare consegniamo a Livorno un concept innovativo, fortemente integrato nella realtà territoriale". Dunque Porta a Mare si propone come chance per l'intera città, dalla quale non sarà sganciata, "anzi costituirà un elemento di valorizzazione del centro e sarà rivolta a tutti i target di utenti, in modo da essere vissuta a 360 gradi", prosegue.

La Società

Porta Medicea srl - la società a cui fa capo il progetto Porta a Mare - nasce nel 2008 per iniziativa di Igd Management e Azimut Benetti, con quote rispettive del 80% e del 20%. In seguito all'uscita di Azimut



Planimetria generale del progetto di riqualificazione

Located where the Tuscan city's boatyard used to be, the section referred to as Officine Storiche is the crown jewel of the project and will be home to retail spaces offering local delicacies and services. The Molo Mediceo will be the heart of the 700 slip marina and will have cafes, restaurants, stores, residences and different boating related services.

"We have worked to blend the antique with a modern flavor by highlighting historic architectural details and creating a new meeting place in the city", Igd Siiq's COO Daniele Cabuli explains. "Thanks to this real estate project we are providing Livorno with an innovative concept that is deeply rooted in the region". Porta a Mare is to be viewed as a chance for the entire city as it "will become instrumental in enhancing the city center, offering something for everyone in order to provide a complete experience", Cabuli continues.

The Company

Porta Medicea srl - the company responsible for the Porta a Mare project - was born in 2008 as a joint venture between Igd Management and Azimut Benetti who held stakes of 80% and 20%, respectively. Following the exit of Azimut Benetti, Igd Management (a subsidiary of Igd Siiq) took over complete control of the project until the arrival of the shareholder Cmb, from Carpi, who acquired a 20% stake.

The Porta a Mare Project

Porta a Mare is an urban requalification project involving the former Orlando Boatyard found in Livorno, managed by Porta Medicea Srl (held by Igd Management and CMB di Carpi) which calls for an investment of €200 million. The multipurpose center being developed will comprise five different sections, cover an area of 70,000 m2, and include both residential and commercial spaces, as well as services and accommodations. Work is expected to be completed by 2018.



Benetti, Igd Management (controllata da Igd Siiq) prende il controllo totale della società, fino all'ingresso nell'azionariato della Cmb di Carpi, che rileva il 20% delle quote.

Il progetto Porta a Mare

Porta a Mare è un progetto di riqualificazione dell'area industriale degli ex Cantieri Orlando a Livorno, gestito dalla società Porta Medicea

Srl (controllata da Igd Management e CMB di Carpi), per un valore di oltre 200 milioni di euro. Il polo multifunzionale si articola in cinque aree di intervento, occupa una superficie di 70.000 metri quadrati e comprende interventi sia in ambito residenziale sia in ambito commerciale, includendo anche attività terziarie e ricettive. La fine dei lavori è prevista per il 2018.

PUSH YOUR BUSINESS HIGHER

FIND AND BE FOUND

EXPERTS INSIGHTS

PREMIUM CONTENT

DIGITAL PUBLICATIONS

REAL TIME UPDATES

ANYTIME, ANYWHERE



www.monitorimmobiliare.it



[monitor immobiliare](#)



[@monitorimmobili](#)



info@monitorimmobiliare.it

REAL TIME NEWS FOR YOUR REAL ESTATE BUSINESS

monitorimmobiliare 
ITALIAN REAL ESTATE NEWS

Energy efficiency in retail real estate sector: the Innovation Real Estate standpoint



Fabio Miseri
Study & Research
Innovation
Real Estate

Efficientamento energetico nel settore retail

Nowadays retail buildings occupy a key place in our lives and society as a whole.

The energy performance of existing retail buildings is generally so poor that, the levels of energy consumed in the buildings, place the sector among the most significant CO₂ emissions sources in Europe and, therefore, they require the need to undergo renovations to improve their energy efficiency.

According to BPIE report (Europe's Building Under the Microscope), in Europe, the retail and wholesalers buildings, comprise the 25% of the non-residential buildings with a 28% of the total energy use.

Energy efficient buildings, can have a pivotal role in a sustainable future of our society, and the renovation of an existing retail building, can turn in a marketing opportunity, thorough a re-launch of the business activities implemented within the retail shopping centers. Achieving an improvement in energy savings in retail buildings is a complex process.

A shopping center is mainly a place to work in and that have a

Oggigiorno i centri commerciali occupano un posto fondamentale nella nostra vita e nella società nel suo complesso. Le performance energetiche della maggior parte delle strutture esistenti sono molto basse; inoltre i livelli di energia consumata all'interno di questi edifici collocano il settore tra le principali fonti di emissione di CO₂ in Europa e richiedono quindi interventi di ristrutturazione energetica. Secondo il rapporto pubblicato da

BPIE (Europe's building under the microscope), i centri commerciali e i depositi costituiscono il 25% degli edifici non residenziali, ma il loro consumo energetico ammonta al 28% del totale. La ristrutturazione si può trasformare anche in un'opportunità di marketing per il rilancio commerciale delle attività. Raggiungere un buon livello di risparmio energetico richiede un processo complesso.



I centri commerciali sono un luogo di lavoro e/o per passare il tempo e l'utilizzo di energia e le emissioni di gas serra sono la conseguenza delle qualità dell'edificio, come l'adeguata illuminazione, la qualità dell'aria interna e il comfort.

Esistono diverse opzioni per ridurre le emissioni di gas serra del patrimonio edilizio esistente che possono differire molto in termini di costo del capitale, tempo di ritorno dell'investimento e complessità tecnica.

Per esempio, quando si ristruttura, potrebbe risultare tecnicamente più semplice installare tecnologie di energia rinnovabile per creare un edificio a "zero energia

netta" o investire nell'isolamento dell'involucro e sostituire i sistemi di riscaldamento e raffrescamento, al fine di avvicinarsi (o anche raggiungere) lo standard di edificio passivo.

I costi e i benefici delle differenti opzioni dipendono dallo specifico contesto e dalle caratteristiche dell'edificio. E' essenziale anche definire la corretta tempistica per la ristrutturazione.

Le difficoltà possono differire molto a seconda che l'intervento sia eseguito contemporaneamente con i lavori di manutenzione ordinaria o in tempi diversi.

Ad esempio, secondo quanto pubblicato da Ecofys, il

public utility; its energy use and greenhouse gas emissions are a consequence of the building infrastructure and equipments, such as proper lighting, indoor air quality, and comfort.

There are several options to reduce the greenhouse gas emissions of the existing building stock, which can be very different in terms of capital cost, payback time and technical complexity.

For instance, when refurbishing a building, it might be technically easier to install renewable energy technologies, to create a so-called net zero energy building, than to invest in isolation of the structure to replace heating and cooling systems, with the objective of reaching closer to (or even achieve) the standard of a "passive house". The costs and benefits of the different options are also context-specific and depend on the building characteristics.

It is essential to define the correct timing of refurbishment too.

The difficulties can be quite different, depending on whether the refurbishment investment is coupled with other periodical maintenance works or is done independently, at a different time.

For instance, according to Ecofys (2005), the improvement of wall isolation, when included in the framework of general renovation measures in the façade, can reduce its amortization time to less than 50%.

Also, if the replacement of components for more efficient ones, is done when they reach the end of their lifetime, the costs will certainly be lower than if they are substituted before.

According with the marginal abatement cost curves (MACCs), spread by McKinsey, the cheapest option ensuring small savings, is usually the change of lighting to CFL or LED, followed by the retrofitting of HVAC systems, with a bigger potential reduction.

Building structures renovations offer the highest energy savings, but usually are among the highest cost options (McKinsey).

When you perform a mall study for reaching a significant reduction in

current energy consumption and related greenhouse gases emissions, it is important to identify key actions to perform, assessing the expected payback period in years (return on investment) for simple capital that shall be invested, with the aim to define actions priority. The assessing results for energy conservation measures are summarized here below.

Lighting:

- Install controls to schedule and interior systems with an expected ROI less than four years.
- Convert incandescent to CLF (Compact Fluorescent Lamp) with an expected ROI less than three years.
- Replace exit signs with LED kits with an expected ROI less than two years.
- Convert T12 to high efficiency T8s with electronic ballasts with an expected ROI less than five years.

Mechanical:

- Variable speed air handlers to variable air volume, VFDs (Variable Frequency Drive) with an expected ROI less than four years.

Controls:

- Controls retrofits and demand controlled ventilation with an expected ROI less than five years.

HVAC:

- Constant speed air handlers to variable air volume with an expected ROI less than four years.
- VAV boxes, control set points, box flow minimums with an expected ROI less than five years.
- High efficiency VFD (Variable Frequency Drive) chiller system with an expected ROI less than twelve years.

The table summarizes four possible categories of renovation, together with the average project total costs, for energy efficiency measures, expressed in €/m² floor area. The costs reflect the total costs of installed measures, i.e. materials, labor and professional fees, but do not include any costs not directly related to the improvement of the buildings energy performance.

miglioramento dell'isolamento delle pareti, quando si inserisce nel quadro delle misure di rinnovamento generale della facciata, può ridurre il tempo di ammortamento a meno della metà. Inoltre, se la sostituzione dei componenti con quelli più efficienti avviene quando questi raggiungono il fine ciclo di vita, i costi risultano inferiori rispetto a una sostituzione anticipata.

In base alle curve di costo marginale di abbattimento (MACCS), rese popolari da McKinsey, l'opzione più economica, garantendo un piccolo risparmio, è di solito la sostituzione dell'illuminazione a CFL o LED, seguito dal retrofit dei sistemi HVAC, che presentano un elevato potenziale di riduzione dei consumi.

Le ristrutturazioni dell'involucro offrono il maggior risparmio energetico, ma di solito sono tra le opzioni con costi più elevati.

Quando si esegue uno studio su un centro commerciale al fine di operare una consistente riduzione degli attuali consumi energetici e le relative emissioni di gas serra, è importante individuare i principali interventi da eseguire, stimando anche il ritorno dell'investimento previsto per il capitale da investire, con l'intento di definire una priorità d'esecuzione.

Di seguito riportiamo la sintesi dei risultati ottenuti in una valutazione eseguita recentemente.

Illuminazione:

- Automazione dei sistemi di controllo dell'illuminazione con un

ROI stimato inferiore a quattro anni.

- Sostituzione con lampade fluorescenti compatte con un ROI stimato inferiore a tre anni.
- Sostituzione delle insegne esistenti con sistemi LED con un ROI stimato inferiore a due anni.
- Conversione delle lampade T12 con le T8 ad alta efficienza e con alimentatore elettronico con un ROI stimato inferiore a cinque anni.

Meccanica:

- Sistemi di flusso primario/secondario a controllo variabile, VFD (Variable Frequency Drive) con un ROI stimato inferiore a quattro anni.

Controlli:

- Automazione degli impianti meccanici e aria primaria con un ROI stimato inferiore a cinque anni.

HVAC:

- Sistema di raffreddamento VFD a elevata efficienza con un ROI stimato inferiore a dodici anni.

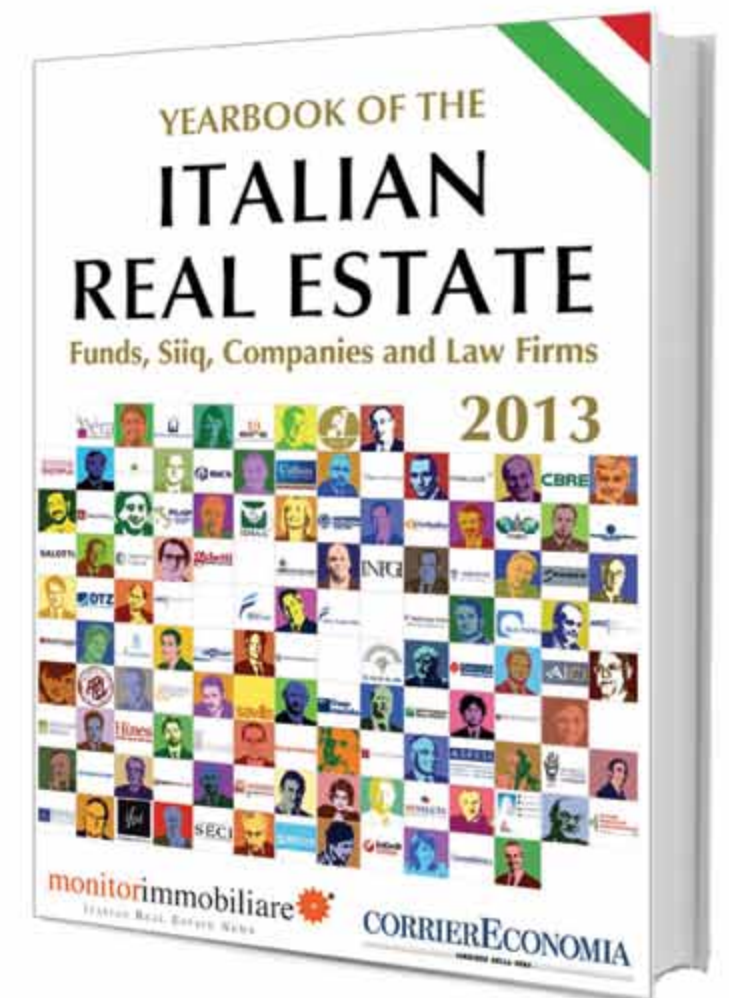
La tabella seguente riassume, per quattro possibili tipologie di ristrutturazioni, i costi medi totali stimati di progetto per le misure di efficientamento energetico, espressi in €/m² per superficie coperta. I costi riflettono quelli totali per l'installazione delle misure, ma non includono i costi non direttamente correlati al miglioramento delle performance energetiche degli edifici.

Description (renovation type)	Final Energy saving (% reduction)	Indicative saving (%)	Average total project cost (€/m ²)
Minor	0÷30%	15%	€ 60
Moderate	30÷60%	45%	€ 140
Deep	60÷90%	75%	€ 330
Net Zero Energy Building	over 90%	95%	€ 580

YEARBOOK OF ITALIAN REAL ESTATE FUNDS, SIIQ, COMPANIES AND LAW FIRMS

Gli approfondimenti realizzati dai più importanti e autorevoli professionisti del settore. Tutte le aziende del **Real Estate**, le SGR, le Siiq, gli studi legali specializzati.

Insights on the **Real Estate** market offered by major experts in the field. All the **Real Estate** companies, SGR, Siiq and specialized law firms.



www.monitorimmobiliare.it

Trophy Buildings also win over the retail sector



Maurizio Cannone
Editor in Chief
Monitorimmobiliare

Anche nel retail vince il trophy

Sorgente Group has for many years been known for being a specialized real estate operator, focused on buildings deemed to be highly prestigious due to their historical, architectural, stylistic and geographic importance, and defined as "Historic, Trophy and Beautiful Buildings".

This strategy has produced excellent results even in relation to buildings designated for retail use. It suffices to look at the development achieved by the Donatello Fund, considering that its David sub-fund has a portfolio which includes the Galleria Alberto Sordi (formerly Colonna) in Rome. From 2009 to 2013, the Fund has registered an increase in its units of over 15%, thus permitting a reinvestment strategy in other Trophy Buildings.

The Galleria in Piazza Colonna in Rome was acquired by the Donatello Fund in 2009, which Fund is subscribed by the Fondazione Enasarco. The building was built in 1922 with a surface area of approximately 11,000 square metres.

Its architectural and historical features were fully restored and today it is leased to tenants such as Zara, la Rinascente, Boggi and Feltrinelli which stores have chosen

Sorgente Group è noto ormai da anni come operatore immobiliare specializzato su immobili di altissimo pregio dal punto di vista storico-architettonico, stilistico e di collocazione geografica, definiti "Historic, Trophy and Beautiful Buildings". È una strategia che ha prodotto frutti anche sul fronte delle destinazioni commerciali.

Basti pensare all'andamento del fondo Donatello, che nel suo comparto David ha in portafoglio la Galleria Alberto Sordi (già Colonna) di Roma.

Dal 2009 al 2013 il fondo ha registrato un incremento delle quote superiore al 15%, consentendo una strategia di reinvestimento su altri

immobili trophy.

La Galleria di Piazza Colonna a Roma è stata acquistata nel 2009 dal fondo Donatello sottoscritto dalla Fondazione Enasarco.

Ristrutturata nel rispetto delle sue caratteristiche architettoniche e storiche, è un immobile costruito nel 1922 su una superficie di circa 11 mila metri quadri, oggi occupata da conduttori come Zara, la Rinascente, Boggi e Feltrinelli che ne hanno fatto la location ideale per il proprio flagship store.

Una ricerca di Scenari Immobiliari per Sorgente Group ha evidenziato come questo segmento di mercato abbia assicurato agli investitori un'ottima protezione del capitale



dalle oscillazioni congiunturali, se valutato in un arco temporale lungo. In particolare, nelle fasi di crescita dei mercati, le quotazioni degli immobili trofeo sono salite in maniera più sostenuta delle medie cittadine; nelle fasi di stallo o di contrazione, queste hanno subito flessioni più contenute. Valutando città come Roma, Milano, Parigi e New York, subito dopo lo scoppio della crisi immobiliare (2008) gli andamenti di queste città si erano stabilizzati per gli immobili trofeo, ma erano decisamente in forte calo per le altre tipologie. Tra il 2010 e il 2012 (previsioni a fine anno) si sono viste dinamiche molto interessanti, che hanno divaricato

notevolmente la distanza tra queste città. New York ha recuperato e lasciato alle spalle la crisi, che pure attanaglia molta parte degli Usa. L'arrivo di capitali e di investitori privati da tutto il mondo ha rilanciato il mercato immobiliare nel complesso e soprattutto gli immobili trofeo. Si è avuta una crescita del 17% nel residenziale e del 4,8% negli uffici di alta gamma. Bene, anche se distanziata, Parigi, con un +12,5% nel residenziale e +6% negli uffici. Positiva Milano con rispettivamente +3% e +1,7%. A Roma sono di poco cresciuti i valori delle residenze (+1,2%), mentre sono calati gli uffici (-3,6%).

the Galleria as the ideal location for establishing their flagship store. A research by "Scenari Immobiliari" has been carried out for Sorgente Group. The results of the research show that this specific market sector has guaranteed investors an excellent shield for their capital against the influence of economic fluctuations, provided that the capital is estimated over a long term. In particular, during periods of market growth the prices of Trophy Buildings in the average cities have been steadily increasing. Furthermore, during periods of market stall or deflation, trophy buildings have far more contained fluctuations. When considering cities like Rome, Milan, Paris and New York, following the crisis of the real estate market in 2008, these cities immediately provided a stable economic development for trophy buildings.

Unfortunately, the same could not be said for the other types of buildings. Between 2010 and 2012, (year-end forecasting) interesting dynamics have been noted and have led to a considerable detachment between the said countries.

New York has recovered and left the crisis behind; notwithstanding that the crisis continues to influence several parts of the USA.

The arrival of new capital and of private investors from all over the world has re-launched the real estate market in general and above all trophy buildings.

There has been a growth of 17% in the residential sector and 4.8% in the high end office sector. The outcome for Paris has also been positive, even if its results are distant from those registered by New York. Paris has witnessed a 12.5% increase in the residential sector and 6% increase in buildings designated for office use.

The outlook for Milan has also been quite positive with an increase of 3% and 1.7% in the respective sectors.

In Rome, the said values have just registered a slight increase, 1.2% for the residential sector, whilst there has been a decrease in the office sector of 3.6%.

Addendum

Real Estate companies and law firms
operating on the italian market

Appendice

Tutte le aziende italiane 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.accademiesgr.it

ADVANCED CAPITAL SGR

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

AEDES BPM REAL ESTATE SGR SPA

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



Aedes BPM Real Estate Sgr S.p.a.	
Number and names of managed funds	4
Employees	8
Funds	
(GAV) mln euro	712,3
(NAV) mln euro	370
Real Estate	
Number of managed properties	54
Value of managed properties (mln euro)	647.5
Surface of managed properties (sqm)	394.460
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	58% Retail, 26% Office, 16% RSA
Top management	
President	Giambattista Polifroni
Chief executive	Giuseppe Roveda

ANTIRION SGR

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



Antirion Sgr Spa	
Name and number of managed funds	1
Fondo Antirion Core	
Real Estate	
Number of managed properties	2
Value of managed properties (mln euro)	193
Surface of managed properties (sqm)	Lordo: 49.643; GLA 43.682
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	100% Offices
Top management	
President	Umberto Di Capua
Managing director	Antonio Chiarello

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS SGR

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

AMUNDI REAL ESTATE 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	9
Funds	
(GAV) mln euro	531
(NAV) mln euro	384
Subscribed Equity mln euro	430
Medium term debt	1,8
Real Estate	
Number of managed properties	26
Value of managed properties (mln euro)	542,3
Surface of managed properties (sqm)	306.813
Geographical distribution	78% Italy, 10% UK, 8% France, 4% Germany
Sectorial distribution	90% Office, 10% retail
Top management	
President	Michel Pelossoff
Chief executive	Giovanni Di Corato

ASKAR INVESTOR SGR

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



AXA SGR

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



BORGOSESIA GESTIONI SGR

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

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	13
Securfondo, Immobilium 2001, Invest Real Security, Beni Stabili Real Estate Fund, Melograno, Vesta, Crono, Securis Real Estate, Veneto Casa, Spazio Sanità, HB, H1 e F.I.L. Comparto 2	
Employees	25
Funds	
(GAV) mln euro	1.607
(NAV) mln euro	1.058
Subscribed equity mln euro	1.408
Equity target	0
Medium term debt	34%
Real Estate	
Numbers of managed properties	352
Real Estate value (mln euro)	1.531
Surface of managed properties (sqm)	912,000
Geographical distribution	31% Milan, 26% Rome, 5% Turin, 5% Bologna, 33% other cities
Sectorial distribution	37% Offices, 13% Retail, 8% Logistic, 8% Residential, 8% Development, 7% Hotel, 7% Industrial, 4% Elderly Care Facilities, 8 % Other Sectors
Top management	
President	Aldo Mazzocco
Vice President	Carlo Napoleoni
Chief executive	Anna Pasquali

BNP PARIBAS REIM SGR

Via Carlo Bo, 11
20043 - Milano
Via di San Basilio, 45
00187 - Roma
+39-02-5833141
www.reim.bnpparibas.it



BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR	
Number and names of managed funds	18
* 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, PROVINCIA DI ROMA, SCOIATTOLO, UMBRIA-COMPARTO MONTELUCE, UPSIDE, VENTI M (*retail traded funds)	
Employees	66
Funds	
(GAV) mln euro	4.454
(NAV) mln euro	2.628
Medium term debt	36.8%
Real Estate	
Number of managed properties	869
Value of managed properties (mln euro)	4.151
Surface of managed properties (sqm)	4.807.000
Geographical distribution	North East Italy 15% - North West Italy 39% - Centre Italy 38% - South Italy and Islands 7% - Abroad 1%
Sectorial distribution	Office 29% - Commercial 35% - Logistic 1% - Residential 24% - Turistic 3% - Other 8%
Top Management	
President	David Aubin
Managing director	Ivano Ilardo
Chief executive	Ivano Ilardo

CARLYLE REAL ESTATE SGR

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



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

Il dato indicato è un aggregato dei dati di Castello SGR e di RREEF Fondimmo-biliari SGR (subentro di Castello a RREEF in data 1/02/2013)

Castello Sgr	
Number and names of managed funds	12
Augusto, Clesio, Cosimo I, Giotto, Picasso, Energhia, Priula, Lioness, RREEF Express Real Estate Fund, Rutenio, Dolomit, Valore Immobiliare Globale (VIG)	
Employees	22
Funds	
GAV 31.12.2012 (mln euro) (1)	1391
NAV 31.12.2012(mln euro) (1)	602
IRR (obiettivo)	Augusto: 6%, Clesio: 5,25%, Cosimo I: 6%, Energhia: 8%, Dolomit: 4,5% VIG: 5%
Subscribed equity, mln euro	857,6
Total Debt euro	358.349.705
Real Estate	
Numbers of managed properties	74
Real Estate value, euro	1,2
Surface of managed properties (mq)	ca. 860.000 buildings and ca.4.500.000 lands
Geographical distribution	29% Lombardia, 24% Trentino- Alto Adige, 14% Toscana, 13% Sardegna, 11% Lazio, 9% Other.
Sectorial distribution	30% Office, 27% Development, 18% Tourist/Ho- tels, 10% logistic/Industrial, 10% Retail, 3% PV, 1% lands, 1% Other.
Top management	
President	Giovanni Raimondi
Chief Executive Officer	Giampiero Schiavo
Investment Manager	Daniele Bianchi e Filippo Tealdi

CASSA DEPOSITI E PRESTITI
INVESTIMENTI SGR

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



CDP Investimenti Sgr Spa	
Number and names of managed funds	2
Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA") e Fondo Investimenti per la Valor- izzazione Plus ("FIV Plus")	
Employees	26
Funds	
(GAV) mln euro	85,6
(NAV) mln euro	85,6
Subscribed Equity mln euro	2.278
Equity target	100%
Real Estate	
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Social housing 100%
Top management	
President	Matteo Del Fante
Chief executive	Marco Sangiorgio
Co-Chief Executive	Sergio Urbani

CBRE GLOBAL INVESTORS SGR

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



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 Italiy)	3
Pan-European, Property Fund, Cordea Italy Fund-Teodora, Fondo Rade-gonda	
Employees (in Italy)	22
Funds	
Pan-European Property Fund	
(GAV) mln euro	125.8
(NAV) mln euro	71.8
(IRR)	0.2%
Subscribed Equity mln euro	87
Medium term debt	43%
Real Estate	
Number of managed properties	11
Value of managed properties (mln euro)	115.6
Surface of managed properties (sqm)	80,134
Geographical distribution	11% Netherland, 9% Sweden, 28% UK, 22% France, 22% Germany, 8% Finland
Sectorial distribution	35% Office, 45% Retail, 20% Logistic
Cordea Italy Fund-Teodora	
(GAV) mln euro	357.0
(NAV) mln euro	103.3
(IRR)	11.9%
Subscribed Equity mln euro	88.3
Medium term debt	64.8%
Real Estate	
Number of managed properties	16
Value of managed properties (mln euro)	319.9
Surface of managed properties (sqm)	188,386
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	74% Office, 17% Residential, 9% Nursing Home
Fondo Radegonda	
(GAV) mln euro	44.4
(NAV) mln euro	24.0
(IRR)	7%
Subscribed Equity mln euro	22.8
Medium term debt	47,6%
Real Estate	
Number of managed properties	1
Value of managed properties (mln euro)	42
Surface of managed properties (sqm)	25,940
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	100% Retail
Top management	
President	John Partridge
Managing director	Justin O'Connor
Chief executive	Paola Fiorini

EUROPA RISORSE SGR

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



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
Employees	20
Funds	
(GAV) bln euro	1.15
(NAV) mln euro	642
Subscribed Equity mln euro	851
Equity target mln euro	200
Medium term debt	38 %
Real Estate	
Number of managed properties	107
Value of managed properties (bln euro)	0.98
Surface of managed properties (sqm)	1.5 mln
Geographical distribution	15.51% Central Italy, 39.31% North East Italy, 23.42% North West Italy, 13.04% Southern Italy and Islands, 5.53% Croatia, 2.91% Germany, 0.29% Russia
Sectorial distribution	36.89% Residential, 25.15% Tertiary, 12.92% Commercial, 7.61% Touristic Hotel, 9.67% Photovoltaic plants, 4.22% Lands, 1.82% Industrial, 1.72% Other
Top management	
President	Gianfranco Mossetto
Managing director	Federico Tosato
Managing director	Mauro Pulega

ERSEL - FONDACO SGR

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

ELLE SGR

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

FOCUS GESTIONI SGR

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



FABRICA IMMOBILIARE SGR

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



Fabrica Immobiliare Sgr	
Number and names of managed funds	10
real estate funds, one retail (Socrate) and nine reserved to institutional investors: Aristotele, Cartesio, Erasmo, Etrusco Distribuzione, Forma Urbis, Inarcassa RE, Naviglio, Pitagora, Seneca	
Employees	40
Funds	
(GAV) mln euro	2,400
(NAV) mln euro	1,700
Medium term debt	24%
Real Estate	
Number of managed properties	160
Value of managed properties (mln euro)	2,000
Surface of managed properties (sqm)	1,1 mln sqm
Geographical distribution	100% Italy: 65% Centre, 26% North-west, 5% South, 4% North-east
Sectorial distribution	Office 34%, Residential 27%, Retail 14%, Nursing home 7%, University Campus 6%, Research Institute 6%, University 4%, Hospitality 1%, other 1%
Top management	
President	Raffaele Rizzi
Managing director	Marco Doglio
Chief executive	Marco Doglio

HINES ITALIA SGR

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



Hines Italia Sgr	
Number of managed funds	11
Employees	30
Funds	
(GAV) mln euro	3.000
Subscribed equity mln euro	>1000
Real Estate	
Number of managed properties	33
Value of managed properties (mln euro)	3,000
Surface of managed properties (sqm)	> 400,000
Geographical distribution	Milan, and Rome focus
Sectorial distribution	Office, Residential, Retail and Logistics
Top management	
President	Manfredi Catella
Chief Executive	Manfredi Catella

FONDAMENTA SGR

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



FINANZIARIA INTERNAZIONALE (FININT) SGR

Via Vittorio Alfieri, 1
31015 Conegliano (TV)
Tel. +39-0438-360407
+39-0438-694566
www.finintsgr.it



Finanziaria Internazionale Investments SGR S.p.A.	
Number and names of managed funds	11
Orazio Fund - Platone Fund - Catullo Fund - Lucrezio Fund Sallustio Fund - Aiace Fund - Tyche Fund - Copernico Fund Euripide Fund Perseide Energie Fund Venice Waterfront Fund	
Employees	38
Funds	
(GAV) mln euro	1.034
(NAV) mln euro	338
Subscribed Equity mln euro	499
Real Estate	
Number of managed properties	136
Value of managed properties (mln euro)	832
Surface of managed properties (sqm)	1.497.361
Geographical distribution	100% Italy: 13% North - East, 59% North - West. 5% Center, 23% South and Islands
Sectorial distribution	38% Commercial, 21% Industrial, 14% Offices, 3% Residential, 1% Logistics, 4% Health care facilities, 19% Other
Top management	
President	Andrea de Vido
Managing director	Mauro Sbroggiò
Chief executive	Mauro Sbroggiò

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	4,2
Subscribed equity mln euro	4,3
Medium term debt	22% (GAV) 24%
Real Estate	
Number of managed properties	over 650
Value of managed properties (mln euro)	5,300
Surface of managed properties (sqm)	2 mln
Geographical distribution	Italy, Nord-Est 13,6%, Nord-West 70,8%, Center 14,2%, Sud and Island 1,4%
Sectorial distribution	Office 74,4%, Commercial 2,7%, Logistic and industrial 0,7%, Residencial 4,8%, Other 17,4%
Top management	
President	Giancarlo Scotti
Managing director	Giovanni Maria Paviera
Chief executive	Giovanni Maria Paviera

HENDERSON GLOBAL INVESTORS SGR

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



GARDA SGR

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

IDEA FIMIT SGR



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

IDeA Fimit Sgr	
Number and names of managed funds	31
AGRIS, AILATI, ARIETE, ATLANTIC 1, ATLANTIC 12, ATLANTIC 2 - BERENICE, ATLANTIC 6, ATLANTIC 8, ATLANTIC VALUE ADDED, CASTELLO, CONERO, CREATIVE PROPERTIES, DELTA IMMOBILIARE, ETA IMMOBILIARE, FONDO ALPHA, FONDO BETA, GAMMA IMMOBILIARE, IPPOCRATE, OMEGA IMMOBILIARE, OMICRON PLUS IMMOBILIARE, PRIVATE REAL ESTATE, SCHRODER ITALIAN PROPERTY FUND NO. 2, SENIOR, SIGMA IMMOBILIARE, TAU IMMOBILIARE, TAURUS, THETA IMMOBILIARE, TRENTINO RE, VENERE, RHO IMMOBILIARE, FONDO PER LO SVILUPPO DEL TERRITORIO	
Employees	130
Funds	
(GAV) mln euro	9.410
(NAV) mln euro	6.402
(IRR)	Average 0,6%
Medium term debt	2.726 mln (Average Loan To Value 32%)
Real Estate	
Number of managed properties	948
Value of managed properties (mln euro)	8.479
Surface of managed properties (sqm)	4,37 mln
Geographical distribution	99% Italy, 1% Germany
Sectorial distribution	62% Office, 9% Bank Branches, 8% Retail, 5% Residential, 5% Hotel/Leisure, 3% Industrial & Logistic, 8% Other
Top management	
President	Antonio Mastrapasqua
Managing director	Massimo S. Brunelli

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

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	7
1) Obelisco; 2) Fondo Immobili Pubblici; 3) Fondo Fiepp; 4) Fondo Apple; 5) Fondo Helios; 6) Fondo Primo; 7) Fondo Housing Sociale Italia Centrale.	
Employees	32
Funds	
(GAV) mln euro	3.841
(NAV) mln euro	2.164
(IRR)	11,2%
Subscribed Equity mln euro	1.609
Equity target	na
Medium term debt	41,7%
Real Estate	
Number of managed properties	1.734
Value of managed properties (mln euro)	3.547
Surface of managed properties (sqm)	More than 3.2 milion
Geographical distribution	Italy 100%: Italian North-West: 34,2%, Italian Nord-East: 3,1%, Italian Centre 47,4% Italian South/Islands 15,2%
Sectorial distribution	Office 75,6%, Residential 9,8%, Retail 3,2%, Logistic 1,3%, Other10,1%
Top management	
President	Arturo nattino
Managing Director	Domenico Bilotta
Chief Executive Officer	Dario Valentino

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	12
Real Estate	
Value of managed properties (mln euro)	400
Geographical distribution	100% Italy
Top management	
President	Eugenio Radice Fossati Confalonieri
Managing director	Giacomo Lurani Cernuschi
Chief investment	Francesco Paolo Cuccorese

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR

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

PRELIOS SGR

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



Prelios Sgr	
Number and names of managed funds	23
Olinda Fondo Shops, Tecla Fondo Uffici, Cloe, Armilla, Fedora, Clarice, Spazio Industriale, FIPRS, Raissa, Progetti Residenza, Patrimonio Uffici, Progetto Uffici, Retail & Entertainment, Di-omira, Portafogli Misti, Social & Public Initiatives, Città di Torino, Vivaldi, Hospitality & Leisure, Anastasia, Monteverdi, Enasarco Uno, Eridano.	
Dipendenti	62
Funds	
(GAV) mln euro	3.970
(NAV) mln euro	1.733
(IRR) [solo fondi ordinari]	10%
Subscribed Equity mln euro	1.798
Medium term debt [Indebitamento medio]	54,9%
Medium term debt	53,9%
Real Estate	
Number of managed properties	1.256
Value of managed properties (mln euro)	3.829
Surface of managed properties (sqm)	4.082.400
Geographical distribution	Milan & province 23%, Rome & Province 23%, Turin 10%, Palermo 6%, Naples 4%, Other Nord East provinces 9%, Other Nord West provinces 9%, Other South & the Islands provinces 9%, Other Centre provinces 7%.
Sectorial distribution	41% Office, 18% Retail & Entertainment, 25% Telephone Exchange, 6% Industrial/logistics, 5% Residential, 5% Other
Top management	
President	Alberto Rossetti
Chief executive	Paolo Scordino

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	11
Polis, Soreo I, Finurbe I, Rea, Il Vignola, Polis Tre, Logistica Sviluppo, Asset Bancari, Asset Bancari II, Star I, Likizo	
Employees	16
Funds	
(GAV) mln euro	542,10
(NAV) mln euro	425,12
Subscribed Equity mln euro	134
Medium term debt mln euro	10,63
Medium term debt	14%
Real Estate	
Number of managed properties	159
Value of managed properties (mln euro)	376,014
Surface of managed properties (sqm)	2.754,8 mln (The figure include the land surface of the properties)
Geographical distribution	Italy North East 37%, North West 50%, Centre 9%, South 5%
Sectorial distribution	Commercial 6%, Logistic 21%, Residential 5%, Office 49%, other 14% , Accommodation / Tourist 1%
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

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	6,
Uno Fondo Sviluppo, Due Fondo Sviluppo, Sei Fondo Portafoglio, Sette Fondo Portafoglio, Fondo Obton II, Fondo Rinnovanda	
Employees	22
Funds	
(GAV) bln euro	0,58
(NAV) mln euro	94,88
Subscribed Equity mln euro	239
Equity target	35%
Medium term debt mln euro	448
Real Estate	
Number of managed properties	95
Value of managed properties (bln euro)	0,535
Surface of managed properties (sqm)	329.952
Geographical distribution	North Italy 67,4%, Center 29,4%, South 3,2%
Sectorial distribution	Residential, Office, Commercial, Hospitality, Solar Energy
Top management	
Managing director	Federico Musso
Chief Executive Officer	Alberto Carpani

QUORUM SGR

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



Quorum Sgr	
Number and names of managed funds	4
Q1, Q2, Q3, Q4	
Employees	5
Funds	
(GAV) mln euro	264
(NAV) mln euro	220
Subscribed Equity mln euro	190
Medium term debt	38
Real Estate	
Number of managed properties	26
Value of managed properties (mln euro)	231
Surface of managed properties (sqm)	146.235
Geographical distribution	70% NW, 22% C, 8% NE
Sectorial distribution	49% off., 22% log., 15% retail, 7% ind., 7% res.
Top management	
President	Maria Lucia Candida
Managing director	Claudio Reggiani

PENSPLAN INVEST SGR

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



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	8
Fondo Social & Human Purpose - Comparto A, Fondo Social & Human Purpose - Comparto C, Fondo Core Nord Ovest, Fondo Titania, Fondo Sympleo, Fondo Piemonte C.A.S.E., Fondo Moro Real Estate, Fondo Core Multiutilities	
Employees	15
Funds	
(GAV) mln euro	1.235
(NAV) mln euro	705
Subscribed Equity mln euro	629
Real Estate	
Numbers of managed properties	39
Number of managed properties	56
Value of managed properties (mln euro)	1.068
Surface of managed properties (sqm)	520.000
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	84% office; 14% other
Top management	
President	Michele Pietro Maggiora
Chief Operating Officer	Antonio Miglio
Director Operations	Oronzo Perrini
Director Funds	Fabrizio Ravicino

P&G SGR

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



RAETIA SGR

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



SATOR IMMOBILIARE SGR SPA

Via Giacomo Carissimi, 41
00198, Rome
Tel. +39-06-85829202
Fax +39-06-85829306
www.satorgroup.com



Sator Immobiliare Sgr Spa	
Number and names of managed funds	2
Fondo Immobiliare Flaminia, Fondo Immobiliare Emilia	
Employees	7
Funds	
(GAV) mln euro	282
(NAV) mln euro	197
Subscribed Equity mln euro	203
Equity target	285
Medium term debt	67
Real Estate	
Number of managed properties	12
Value of managed properties (mln euro)	270
Surface of managed properties (sqm)	94.000
Geographical distribution	Centre-South 52%; North 48%
Sectorial distribution	Fondo Immobiliare Emilia: 100% Retail. Fondo Immobiliare Flaminia: Office Core and Core Plus; (Residential 52% for selling and reinvestment)
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	9
Fondo Vitruvio, Fondo Logistica, Fondo Rilke, Fondo Sansovino, Fondo Goethe, Fondo Athena, Fondo Wiligeldo, Fondo Agathos, Fondo Xenia	
Employees	21
Funds	
(GAV) mln euro	926
(NAV) mln euro	479
Subscribed Equity mln euro	561
Medium term debt	50%
Real Estate	
Numbers of managed properties	57
Real Estate value (mln euro)	962
Surface of managed properties (mq)	15,8 mln
Geographical distribution	North East 52%, North West 21%, South and Islands 27%
Sectorial distribution	Directional 23%, Residential 37%, Logistics 11%, Retail 10%, other 19%
Top management	
Chief executive officer	Luca Giacomelli
Managing director	Alessandro Di Carlo
Real Estate manager	Franco Torre

STATUTO INVESTIMENTI SGR

Piazza Di San Bernardo, 101
00187 Rome

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	20
Employees	198
Funds	
(GAV) mln euro	2.223
(NAV) mln euro	1.331
(IRR)	> 3,0%
Subscribed equity mln euro *	1.303
* excluding Fondo Michelangelo, terminated in 2010 (€ 105 mln.)	
Equity target mln euro	1.070
Medium term debt	44,8%
Real Estate	
Numbers of managed properties	430
Real estate value (mln euro)	2.193
Surface of managed properties (mq)	919.787
Geographical distribution	Italy: center 52%, north 24,1%, south 9,3% Usa 3,8%, UK 9,6%, Switzerland 0,8%, France 0,4%
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

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

TORRE SGR

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



VALORE REALE SGR SPA

Piazza A. Diaz, 5
20123 Milano
Tel. +39-02-676111
Fax +39-02-67479050
www.valorerealesgr.it



Valore Reale SGR SpA	
Number and names of managed funds	16
Employees	30
Funds	
(GAV) mln euro	1.100
(NAV) mln euro	550
Subscribed Equity mln euro	650
Real Estate	
Number of managed properties	130 circa
Value of managed properties (mln euro)	1.000.
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	18% Retail, 44% Residential, 24% uffici, 6% logistica, 8% altro
Top management	
President	Fabio Sangiovanni
Vice President	Martino Orombelli
Chief Executive	Luciano Maranzana

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

Studi Legali

Digest of Real Estate law firms

Selezione degli studi specializzati

BONELLI EREDE PAPPALARDO

Via Barozzi, 1
20122 Milano
Tel. +39-02-771131
Fax +39-02-77113260/61
Via delle Casaccie, 1
16121 Genova
Via Salaria, 259
00199 Roma
Square de Meeûs, 40
1000 Bruxelles
Bonelli Erede Pappalardo LLP
30 Cannon Street
EC4M 6XH Londra

Bonelli Erede Pappalardo	
Number of lawyers in Italy	280
Managing partner	Alberto Saravalle
Real Estate partner	Alessandro Balp, Carlo Montagna

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
MunichLudwigstraße 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	
Numero di Avvocati in Italia	52
Numero di Dottori Commercialisti in Italia	42
Managing partner	Angelo Rocco Bonissoni
Real Estate partners	Francesco Assegnati Roberto Brustia

DI TANNO E ASSOCIATI - STUDIO LEGALE TRIBUTARIO

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



Di Tanno e Associati	
Number of lawyers in Italy	45
Board of Directors	Renzo Amadio, Ottavia Alfano, Enrico Pauletti
Real Estate partners	Fabio Brunelli (focused on Real Estate Funds) Enrico Pauletti (focused on SIIQ) Francesco Capitta (focused on Real Estate Funds)

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	230
Managing partner	6
Real Estate partner	14

CILIO & PARTNERS

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



Cilio & Partners	
Number of lawyers in Italy	3
Managing partner	Bruno Cilio

DELFINO E ASSOCIATI WILLKIE FARR & GALLAGHER LLP

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



Delfino e Associati Willkie Farr & Gallagher LLP	
Number of lawyers in Italy	35
Managing partner	Maurizio Delfino
Real Estate partner	Massimo Chiais

STUDIO LEGALE GIACOPUZZI

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



Studio Legale Giacopuzzi	
Number of lawyers in Italy	7
Real Estate partner	Luca Giacopuzzi

DLA PIPER

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	
Number of lawyers in Italy	160
Managing partner	Federico Sutti
Real Estate partner	Olaf Schmidt

GIANNI, ORIGONI, GRIPPO, CAPPELLI & PARTNERS

Via delle Quattro Fontane, 20
00184 Roma
Tel.+39-06-478751
Fax +39-06-4871101
www.gop.it
Piazza Belgioioso, 2
20121 Milano Tel: +39-02-763741
Fax: +39-02-76009628
Via Massimo D’Azeglio, 25
40123 Bologna
Tel: +39-051-6443611
Fax: +39 051 271669
Piazza Eremitani, 18
35121 Padova
Tel: +39-049-6994411
Fax: +39-049-660341
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino
Tel: +39-011-5660277
Fax: +39-011-5185932
Penthouse 2102 - Sheikh Fatima Building -
Corner of 7th St.
and 32nd St.
P.O.Box 42790 Abu Dhabi



Tel: +971-2-8153333
Fax: +971-2-6796664
184, Avenue Molière
B-1050 Bruxelles
Tel: +32-2-3401550
Fax: +32-2-3401559
6-8 Tokenhouse Yard
EC2R 7AS Londra
Tel: +44-20-73971700
Fax: +44-20-7397 1701

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

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

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	45
Managing partner	Antonio Coletti
Real Estate partner	Tommaso Amirante

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

K&L GATES

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



K&L Gates	
Number of lawyers in Italy	21
Managing partner	Giampaolo Salsi
Partner di riferimento Real Estate	Francesco Sanna

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

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



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

LS LEXJUS SINACTA

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



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

NCTM STUDIO LEGALE ASSOCIATO

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



NTCM Studio Legale Associato	
Number of lawyers in Italy	255
Managing partner	Paolo Montironi
Real Estate partner	Luigi Croce

NUNZIANTE MAGRONE

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



Nunziante Magrone	
Number of lawyers in Italy	50
Managing partner	Gianmatteo Nunziante, Oscar Podda
Real Estate partner	Gianmatteo Nunziante, Corrado Rosano, Giovanni Facchinetti Pulazzini, Cesare Lanciani, Alessio Lombardo, Priscilla Merlino

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



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

NEGRI-CLEMENTI STUDIO LEGALE ASSOCIATO



Milan - Via Bigli, 2
Tel +39-02-303049
Fax +39-02-76281352
Verona - Via Quattro Spade, 12
Vicenza - Via del Commercio, 56
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	21
Partners:	Gianfranco Negri-Clementi Annapaola Negri-Clementi, Pietro Caliceti, Gabriele Consiglio, Enrico Del Sasso
Real Estate partner	Annapaola Negri-Clementi

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

SCARSELLI E ASSOCIATI STUDIO LEGALE E TRIBUTARIO

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

PAUL HASTINGS (EUROPE) LLP

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



Paul Hastings (Europe) LLP	
Number of lawyers in Italy	35
Managing partner	Alberto Del Din-Bruno Cova
Real Estate partner	Alessandro Stoppa-Alessandro Matteini

SATTA ROMANO & ASSOCIATI

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



Satta Romano & Associati	
Number of lawyers in Italy	10
Managing partner	Filippo Satta, Anna Romano
Real Estate partner	Filippo Satta, Anna Romano

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

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 Battigaglia

Real Estate

Digest of italian Real Estate companies

Selezione delle aziende italiane

ADIM PARTNERS

Corso Monforte 38
20122 Milano
Tel. +39-02-49457052
Fax +39-02-49452584
www.adimpartners.com



ADIM Partners	
Employees	3
Business	Real Estate Asset & Investment Management
Foundation year	2011
Number of managed properties	5
Value of managed properties (mln euro)	100
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	Hotel 15%, Retail 15%, Office 40%, Mix use Development 30%
Top management	
Managing director	Alessandro Muccio

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



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	94
LVT	49%
Real Estate	
Numbers of managed properties	300
Real estate value (mln euro)	4.269
Surface of managed properties (mq)	2.00.999
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	91% Offices, 9%Retail
Top management	
President	Enrico Laghi
Managing director	Aldo Mazzocco
Chief operating officer	Stefano Vittori

AMADESI PARTNERS REAL ESTATE ADVISORS SRL (APREA)

P.zza A. Diaz, 7
20123 Milano
Tel. +39-02-49533769
Fax +39-02-87161096
www.aprea.co.uk



BNP PARIBAS REAL ESTATE ITALY

Via Carlo Bo, 11
20143 Milano
Via San Basilio, 45
00187 Roma
Tel. +39-02-5833141
www.realestate.bnpparibas.it
www.reim.bnpparibas.it

BNP Paribas Real Estate Italy	
Employees	204 in Italy and 3,300 worldwide
Business	Property Development, Transaction, Consulting, Valuation, Property Management, Investment Management
Branches	Milan & Rome, and 180 worldwide
Surface of managed properties (sqm)	3,87 million
Number of funds	18
AUM (mln euro)	4,454
Top management	
Country Manager (Italy)	Cesare Ferrero
Managing Directors	Piero Cocco-Ordini, Cesare Ferrero, Ivano Ilardo, Roberto Nicosia, Vincenzo NovIELLO

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



CUSHMAN & WAKEFIELD LLP

Via F.Turati, 16/18
20121 Milan
Tel. +39-02-637991
Fax +39-02-63799250
www.cushmanwakefield.com



Cushman & Wakefeld LLP	
Employees	15.000 worldwide
Business	Real Estate Consultancy
Foundation year	1917
Branches	253 uffici in 60 paesi - in Italia (Milano - Roma)
Geographical distribution	Global
Sectorial distribution	Office, Retail, Industrial, Hospitality
Top management	
Managing director Italy	Joachim Sandberg

CONDOTTE IMMOBILIARE SPA

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



Condotte Immobiliare Spa	
Employees	22
Business	Real Estate development
Foundation year	2002
Branches	Rome, Milan, Padova
Turnover (mln euro)	27
Number of managed properties	16
Value of managed properties (mln euro)	578
Surface of managed properties (sqm)	214.000
Geographical distribution	Italy 100%
Sectorial distribution	Residential 46%, Directional 17%, Commercial 15%, receptive 14%, others 8%
Top management	
Vice president	Isabella Bruno Tolomei Frigerio
Managing director	Giuseppe Vadala

CRIF RES - REAL ESTATE SERVICES

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



COLLIERS INTERNATIONAL ITALIA

Via Durini, 2
20122, Milan
Tel. +39-02-67160228
www.colliers.com/italy



Colliers International Italia	
Business	Real Estate Investment and Advisory, Brokerage
Foundation year	2005
Branches	Milan, Rome
Sectorial distribution	Office, Residential, Industrial & Logistics, Hotel, Other Destinations
Top management	
President	Ofer Arbib
Managing director	Giulia Longo

COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL

Via Durini, 2
20122, Milan
Tel. +39-02-67160228
www.colliers.com/italy



Colliers Real Estate Services Italia Srl	
Business	Valuation and Advisory, Asset & Property Management, Project & Construction Management
Foundation year	2008
Branches	Milan, Rome
Geographical distribution	Italy
Sectorial distribution	Office, Residential, Industrial & Logistics, Retail , Hotel, Other Destinations
Top management	
President	Giulia Longo

CBRE

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



CBRE ITALY: CBRE S.p.A - CBRE Valuation S.p.A - CBRE srl	
Employees	254 (Italy); 6.250 (EMEA); 37.000 (Globally)
Business	CBRE Group, Inc. (NYSE:CBG), a Fortune 500 and S&P 500 company headquartered in Los Angeles, is the world's largest commercial real estate services firm (in terms of 2012 revenue).
Branches	Milan, Modena, Rome, Turin
Top management	
Chief Executive CBRE ITALIA	Alessandro Mazzanti
Managing Director CBRE S.p.A	Alessandro Mazzanti
Managing Director CBRE Valuation S.p.A	Mirko Baldini
Managing Director CBRE Srl	Rediano Totti

COGEST ITALIA

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



Cogest Italia	
Employees	150
Business	mall and polifuncional complex management
Real Estate	
Number of managed properties	45
Annual budget (mln euro)	75,6
Yearly rent collection (mln euro)	60
Surface of managed properties (mq)	1,2 mln
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	95 % Retail, 5% Offices
Top management	
President	Lino Iemi
Managing director	Carmen Chieragato

CASA.IT

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



DTZ ITALIA SPA

Via Durini 2
20122 Milan
Tel. +39-02-77229901
Fax.+39-02-77229950
www.dtz.com/it



DTZ Spa	
Business	Real Estate Advisory, Investment, Valuation
Foundation year	1999
Branches	Milan, Rome
Top management	
President	Douglas Babington Smith
Managing director	Douglas Babington Smith

COOPSETTE SOC. COOP

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



EUROMILANO S.P.A.

Via Eritrea 48/8
2015 Milano
Tel. +39-02-880001281
Fax +39-02-880001222
www.euromilano.net



EUROMILANO S.P.A.	
Employees	26
Business Branches	Real Estate, Milan
Surface of managed properties (sqm) Geographical distribution	1,093,903 100% Italy
Top management President Chief executive	Aldo Camagni Alessandro Pasquarelli

EUROPA GESTIONI IMMOBILIARI S.P.A.

Viale Europa 190
00144 Roma
Tel. +39-06-59585155
Fax +39-06-59587076



Europa Gestioni Immobiliari S.p.A.	
Employees	16
Number of managed properties Value of managed properties (mln euro) Surface of managed properties (sqm) Geographical distribution Sectorial distribution	56 392 412.000 100% Italy 47% Office, 3% Residential, 50% Other
Top management President Managing director Chief executive	Nunzio Guglielmino Vincenzo Falzarano Alberto Panfilo

ENGEL & VÖLKERS

Via Larga 15
20122 Milano
Tel. +39-02-5849961
Fax +39-02-58499621
www.engelvoelkers.it



Engel & Völkers	
Employees and agents	4600
Business Foundation year Branches	Real Estate 1997 37 Country
Turnover (mln euro)	Group commission revenues rose by 18.5 percent in the first nine months of the current year to 192.5 million euros
Number of managed properties Sectorial distribution	55.000 91,8% Residential, 7,4% Commercial, 0,8% Yacht-ing
Top management - Christian Völkers, CEO - Kai Enders, Member of the Board Residential - Sven Odia, Member of the Board, COO - Thilo von Trotha, Member of the Board, CFO - Bettina Princess Wittgenstein, Fully Authorised Representative Group Sales manager Italy Area Manager Italy	Marco Rognini Christoph Feigenbutz

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 srl	
Employees	4
Business Foundation year Branches	Real Estate Investment 2010 Milan
Number of managed properties Value of managed properties (mln euro)	3 (6 expected end 2013) 50 expected end 2013
Geographical distribution Sectorial distribution	100% Italy 33% Retail, 66% Offices
Top management President Managing director	Gilles Etrillard Stefano Keller

FINCOS S.P.A.

Corso Milano N° 1
12084 Mondovì
Tel. +39-0174-570011
Fax (+39) (0)174-570003

CITYLIFE SPA

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



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
Fundation year	1977
Top management President General Secretary	Giancarlo Bracco Antonio Campagnoli

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

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 National secretary National Treasurer	Paolo Righi Stefano Bertelli Gianluca Savoja

FORUMINVEST ITALIA SRL

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



ForumInvest Srl	
Business	Real Estate development and management
Foundation year Branches	2004 Amsterdam, Milan
Turnover (Italy) Sectorial distribution Number of managed properties Value of managed properties (mln euro) Surface of managed properties (mq) Geographical distribution Sectorial distribution	16 mil leashold Retail 2 approx. 200 63.000 GLA 100% Italy 100% Retail
Top management President Managing director Chief executive	David Ermia Marco Mutti David Ermia

GVA REDILCO

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



GVA Redilco	
Employees	45 Italy 4.700 (GVA Worldwide)
Services	Corporate Services, Agency, Advisory, Valuation, Investment, Due Diligence, Project and Property Management, Asset Management
Foundation year	
Branches	Milan, Rome
Turnover (mln euro)	1971
Surface of managed properties (sqm)	1,4 mln
Top management President Managing director Executive director	Orazio Mascheroni Raoul Doderò, Gianluca Mazzi Giuseppe Amitrano

GENIUS LOCI ARCHITETTURA

Piazza Grandi,24
20135 Milano
Via Scialoia,60
50136 Firenze
+39-02-7388808
+39-02-7388807
www.geniusloci-arch.it

GEFINTERMEDIAZIONI

Via L. Bissolati, 20
00187, Roma
Str.le San Secondo, 96
10064, Pinerolo (TO)
Tel. +39-0121-040100
Fax +39-0121-321008
www.gefiintermediazioni.com



GEFIintermediazioni	
Business Branches	Brokerage, Investment, Consulting Roma, Milano, Torino (Pinerolo)
Geographical distribution	60% Nord, 35% Centro/Sud, 5% Sicilia
Sectorial distribution	80% Terziario, 20% Residenziale
Top management Direttore Commerciale	Luca Pons

GALOTTI SPA

Via Isonzo, 67 - Casalecchio di Reno (BO)
Via Camperio, 14 - Milano
Tel. +39-051-4162111
Fax +39-051-4162222
www.galotti.it



Galotti Spa	
Employees	43
Business Foundation year Branches	Developer 1950 Milano, Roma, Bologna, Milano Marittima
Value of managed properties (mln euro) Surface of managed properties (sqm) Geographical distribution Sectorial distribution	2.450 520.000 100% Italy 30% Offices, 70% Residential
Top management President Chief executive	Luigi Marchesini Enrico Signori

GRUPPO IPI

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



GABETTI PROPERTY SOLUTIONS

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



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)-971247



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	160
Business	Retail real estate - shopping centers
Foundation year	1977
Turnover (mln euro)	123
Number of managed properties	66
Value of managed properties (mln euro)	1,906.56
Surface of managed properties (sqm)	Italy 492.362 Romania 87.504
Geographical distribution	90,7% Italy, 9,3% Romania
Sectorial distribution	Hyper / Supermarkets: 28,2%, Shopping Malls: 52,7%, Romania: 9,3%, Trading: 5,7%, City center: 1,5%, Plots of land: 2,3%, Other: 0,4%
Top management	
Chairman	Gilberto Coffari
Chief executive	Claudio Albertini

IL PUNTO REAL ESTATE ADVISOR SRL /
CORFAC INTERNATIONAL

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
Foundation year	2007
Branches	Milan, New York
Turnover (mln euro)	Over 1 mln euro
Employees	10 in Italy
Number of managed properties	Over 9,600 transactions
Value of managed properties (mln \$)	\$5.95 billion worldwide
Surface of managed properties (sqf)	513 million square feet
Geographical distribution	65 countries worldwide
Sectorial distribution	Industrial, Retail, Office
Top management	
President	Antonio Campagnoli
Managing director	Elena Delsignore

GRUPPO MUTUIONLINE S.P.A.

Via F. Casati 1/A
20124 Milano
Tel. +39-02-489831
www.gruppomol.it



Mutuonline Spa	
Employees	598
Business	Online credit products
Turnover Italy, mln euro	53,4
Top management	
President	Marco Pescarmona
Managing director	Alessandro Fracassi

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	48.000 worldwide
Business	Jones Lang LaSalle is a professional services and investment management firm specializing in real estate.
Foundation year	In Italy 1991
Branches	Milan, Rome
Turnover (mln euro)	Global \$3.9bn
Value of managed properties (bln euro)	Global \$47.7
Surface of managed properties (sqm)	Global 2.6bn square feet
Geographical distribution	Global
Sectorial distribution	In Italy: Offices, Retail, Logistics & Industrial, Hotels
Top management	
CEO	Pierre Marin

LARRY SMITH S.R.L

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



Larry Smith Srl	
Employees	90
Business	Management; Leasing; Consultancy; Technical Services, Market Research; Sales & Acquisitions
Foundation year	1984
Branches	Larry Smith International - Moscow Larry Smith Brasil - Recife
Number of managed properties	22
Surface of managed properties (sqm)	600.000
Sectorial distribution	Retail Real Estate
Top management	
President	Christian Recalcati
Managing directors	Christian Recalcati, Corrado Vismara

INNOVATION REAL ESTATE S.P.A.

Galleria Sala dei Longobardi 2
20121 Milan Italy
Tel. +39-02-86996623
Fax +39-02-8699661
Via della Camilluccia 67
00135 Rome Italy
Tel. +39-06-45686301
Fax +39-06-45686327
www.innovationre.it



Innovation Real Estate	
Employees	48.000 worldwide
Employees	54
Business	Real Estate Services: • Asset management • Property management • Facility & Building management • Project & Construction management • Due Diligence • Advisory • Agency • Valuation • Capital Markets
Foundation year	1998
Branches	Milan, Rome
Turnover (mln euro)	14
Number of managed properties	618
Value of managed properties (mln euro)	~ 9.000
Surface of managed properties (sqm)	3.604.794
Geographical distribution	100% Italy
Sectorial distribution	50% Office, 50% Others
Top management	
President	Arch. Amos Romanò
Managing director	Dr. Emanuele Caniggia
Chief executive	Dr. Emanuele Caniggia

GRUPPO IMMOBILIARE.IT SRL

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



MAGGI GROUP

Piazza Diaz, 1
20123 Milan
Tel. +39-02-36557062
Via Campagna 49
29121 Piacenza (PC)
Tel. +39-0523-498114
www.maggigroupe.it



NOMISMA S.P.A.
SOCIETÀ DI STUDI ECONOMICI

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



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



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	
Employees	1300
Business	Franchising Immobiliare
Foundation year	1996
Branches	In 90 Nazioni
Turnover (mln euro)	71
Number of managed properties	21.000
Value of managed properties (mln euro)	1.300
Sectorial distribution	20% Commercial - 80% Residenziale
Top management	
President	Dario Castiglia
Managing director	Dario Castiglia

RE INTERMEDIA SRL.

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



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)	
Business	Advisory, Valuation, Asset Management, Feasibility Study, Technical Services, Safety and Environment, Transaction Counseling, Engineering
Anno di fondazione in Italia	1992
Altre Sedi in Italia	Roma, Torino, Padova, Bari
Turnover (mln euro)	40
Top management	
President	Cati Biondi
Managing director	Leo Civelli
Chief executive	Leo Civelli

PROGETTO CMR ENGINEERING
INTEGRATED SERVICES S.R.L.

Corso Italia, 68
20122 Milano
Viale di Trastevere, 143
00153 Roma
Tel. +39-02-5849091
Fax +39-02-58490928
www.progettocmr.com



Progetto CMR Engineering Integrated Services S.r.l.	
Employees	160
Business	Integrated design architectural and engineering
Foundation year	1994
Branches	Atene, Barcellona, Beijing, Chennai Dubai, Istanbul, Mexico City, Praga, Shanghai, Singapore, Tianjin
Turnover (mln euro)	9 mln euro
Geographical distribution	60% Italy, 30% China, 10% other
Sectorial distribution	40% Space planning, 20% Hospitality, 10% Masterplanning, 9% Industrial, 8% Residential, 8% Retail, 5% Culture and Government
Top management	
President	Marco Ferrario
Managing director	Enrico Fanfani
Chief executive	Massimo Roj

REAL CONSULTANT SRL

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



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	12 edifici a reddito (9 in Francia e 3 in Italia) per circa 168.000 mq e un'operazione di sviluppo immobiliare da 450.000 mq di slp a destinazione mista
Value of managed properties (mln euro)	2,2 mln a reddito
Surface of managed properties (sqm)	168.000 mq; 450.000 mq da costruire
Geographical distribution	Parigi 60%, Italia 40%
Sectorial distribution	Uffici 65%, Retail 25%, Residenziale 10%; 450.000 mq di edificabilità da sviluppare
Top management	
President	Daniele G. Discepolo
Managing director	Claudio Calabi
Chief executive	Davide Albertini Petroni

SANSEDONI SIENA SPA

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



SAVILLS ITALY SRL

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



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
www.scenari-immobiliari.it



Scenari Immobiliari Srl	
Employees	23
Business	Ricerca, Valutazione, Consulenza
Foundation year	1990
Branches	Milan, Rome,
Top management	
President	Mario Breglia

SONAE SIERRA

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



Sonae Sierra	
Employees	1.123
Business	Shopping Centre Business: ownership, development and management
Foundation year	1989
Branches	Portugal, Spain, Italy, Germany, Greece, Romania, Croatia, Morocco, Algeria, Colombia and Brazil
Consolidated Net Profit	€ -45,9 million
Number of managed properties	70
Value of managed properties (mln euro)	€ 5,8 billion
Surface of managed properties (sqm)	2,2 million
Geographical distribution	44% Portugal, 19% Spain, 10% Italy, 4% Germany, 2% Greece, 2% Romania and 19% Brazil
Sectorial distribution	100% Shopping Centre
Top management	
CEO	Fernando Guedes Oliveira
CFO	Edmundo Figueiredo
Director Developments	Ana Guedes Oliveira
Director, Investment and Asset Management	Pedro Caupers
Director, Property Management & Leasing	João Correia de Sampaio

T.R.E. - TAMBURINI REAL ESTATE

Via Belle Arti, 17
40126 Bologna
Tel. +39-051265388
Tel. +39-3334374606
Fax +39-051265388
www.tamburini-re.com



T.R.E. - Tamburini Real Estate	
Top management	
President	Gualtiero Tamburini
Managing director	Daniela Percoco

ROMEO GESTIONI S.P.A.

Centro Direzionale Is. E4
80143 Napoli
Tel. +39-081-6041200
Fax +39-081-6041222
www.grupporomeo.com



Romeo Gestioni s.p.a.	
Employees	350
Business	Facility and Property Management, Real Estate Investment,
Foundation year	1989
Branches	Naples, Milan, Rome, London
Turnover (mln euro)	200
Number of managed properties	250.000
Value of managed properties (mln euro)	6.500
Surface of managed properties (sqm)	46 mln
Geographical distribution	90% Italy, 10% England
Sectorial distribution	40% Offices, 45% Residential, 10% Hospitals, 5% Other
Top management	
President	Alfredo Romeo
Managing director	Alfredo Romeo
Chief executive	D. Romeo

GRUPPO VITALI

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



SIGEST SPA

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



Sigest Spa	
Employees	60
Business	Real Estate Investment
Foundation year	1989
Branches	Milan
Turnover (mln euro)	8 mln euro
Value of managed properties (mln euro)	3.000
Geographical distribution	70% Milan, 30% Other
Sectorial distribution	100% Residential
Top management	
Managing director	Vincenzo Albanese

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	Investimenti immobiliari, sviluppo e trading
Foundation year	1999 con l'attuale ragione sociale
Branches	Milano, Roma, Torino
Turnover (mln euro)	25 mln euro (2012)
Number of managed properties	over 20
Value of managed properties (mln euro)	309
Surface of managed properties (sqm)	311.000
Geographical distribution	60% Milano, 15% Roma, 10% Torino, 10% Genova, 5% altro
Sectorial distribution	90% residenziale, 10% uffici e commercio
Top management	
President	Andrea Acutis
Managing director	Roberto Guarena
Chief executive	Maurizio Aloise

SOLO AFFITTI SPA

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



Solo affitti Spa	
Employees	50
Business	Franchising Immobiliare
Foundation year	1997
Turnover (mln euro)	4
Real Estate	
Geographical distribution	Italy 100%
Top management	
President	Silvia Spronelli
Managing director	Francesca Cantoni

TECNOCASA HOLDING SPA

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



Gruppo Tecnocasa Tecnocasa Franchising SpA (divisione residenziale + divisione immobili industriali e commerciali) Tecnorete Franchising Srl (divisione residenziale + divisione immobili industriali e commerciali) Kiron Partner SpA (mediazione creditizia)	
Employees	81 dipendenti nella sede Nazionale Franchisor Affiliati e Collaboratori delle reti 12mila circa (nel mondo)
Business	Intermediazione immobiliare (Tecnocasa, Tecnorete) Mediazione creditizia (Kiron, Epicas)
Foundation year	1986 di Tecnocasa Franchising
Branches	Intermediazione Immobiliare: Tecnocasa e Tecnorete Mediazione Creditizia: Kiron ed Epicas
Turnover (mln euro)	Fatturato Consolidato Tecnocasa Holding 2011 Euro 136.932.703 Valore Produzione Tecnocasa Holding 2011 Euro 141.343.908
Geographical distribution	Italia, Repubblica di San Marino, Spagna, Ungheria, Messico, Polonia, Francia, Repubblica Ceca, Romania, Tunisia, Thailandia, Marocco, Florida
Sectorial distribution	Totale Agenzie Affiliate Gruppo Tecnocasa: 2.723 (2341 in Italia) Totale Consulenti del credito Italia: 465 (Kiron+Epica) distribuiti nei punti vendita Kiron (158) Epicas (20)*
*Dal 01/01/13 Kiron Partner SpA opera quale Mediatore Creditizio iscritto all' OAM attraverso un propria rete di agenti	
Top management	
President	Tecnocasa Holdig Spa: Oreste Pasquali
Managing director	Tecnocasa Holding Spa: Stefano De Palma

WIISH

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



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



REAL TIME UPDATES

ANYTIME, ANYWHERE

FIND AND BE FOUND

EXPERTS INSIGHTS

DIGITAL PUBLICATIONS

PREMIUM CONTENT

ITALIAN REAL ESTATE

REAL TIME NEWS FOR
YOUR REAL ESTATE BUSINESS

info@monitorimmobiliare.it

monitorimmobiliare  [®]
ITALIAN REAL ESTATE NEWS



www.monitorimmobiliare.it



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



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

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)

ITALIAN
REAL
ESTATE



Parco Vittoria
vivere al futuro
www.parcovittoriamilano.it



REAL
ITALIAN
STYLE

INTERIMMOBILI, FEEL AT HOME

Interimmobili S.r.l. è una società di servizi immobiliari tra le più complete del settore, che opera in tutta Italia su immobili a destinazione residenziale, commerciale e del terziario.

Scopri il prestigioso progetto urbanistico Parco Vittoria a Milano, vai sul sito www.parcovittoriamilano.it.

Interimmobili: abitare il presente, costruire il futuro.



PROGETTO PORTELLO
FieraMilanoCity



www.interimmobili.it
Per info: 02 76028395

**Gruppo
Vittoria Assicurazioni S.p.A**

• Roma Piazza Ungheria, 6 • Milano Galleria San Babila, 4/B • Torino C.so Matteotti, 32/A • Genova Piazza de Ferrari, 4 • Firenze Via Por Santa Maria, 8