

fi **Formazione IFEL**
per i Comuni

Ciclo formativo 2015

Fondi immobiliari: come cogliere questa opportunità

Data 24 luglio 2015



INDICE

- **I fondi Immobiliari**
- **I fondi Obiettivo**
- **Il processo di investimento di INVIMIT**

fi

I fondi Immobiliari



Il quadro normativo

La disciplina dei fondi è contenuta nel:

- la Direttiva 2011/61/UE (la c.d. "**AIFMD**");
- il Regolamento delegato della Commissione n. 231/2013;
- il d.lgs. n. 58/1998 e successive modifiche (il "**TUF**");
- il DM 30/2015 (*regolamento attuativo dell'art. 39 del TUF concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento, il "**DM 30/2015**"*);
- il provvedimento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015;



I fondi comuni di investimento: cenni (1/2)

Ai sensi del TUF, nella nuova formulazione in vigore, il **fondo comune di investimento** è:

- *"l'OICR costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore"*
- *l'OICR (Organismo di investimento collettivo del risparmio) è, di converso "l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata"*

Il fondo comune è **gestito dalla SGR** che lo ha istituito o da un'altra SGR; in generale, i fondi sono prodotti **"standardizzati"** cui l'investitore aderisce **"passivamente"** con la sottoscrizione delle quote (diverso è per i fondi riservati) ed il cui scopo è, sostanzialmente, l'incremento di valore del patrimonio nel medio-lungo termine, tramite la remunerazione corrente e le plusvalenze



I fondi comuni di investimento: cenni (2/2)

Esistono diverse tipologie di fondi, in funzione della:

- **Modalità di sottoscrizione e rimborso** (fondi aperti e chiusi)
- **Tipologia del sottoscrittore** (*retail* e riservati)
- **Rischiosità** (*plain vanilla* e "speculativi"; a capitale protetto; garantiti; ad indice; armonizzati o no)
- **Investimento** (mobiliari e **immobiliari**; fondi di fondi; *master - feeder*)

Ciascun fondo costituisce un "**patrimonio autonomo**" distinto a tutti gli effetti (i) dal patrimonio di ciascun partecipante, (ii) dal patrimonio della SGR che ne cura in via professionale la gestione, nonché (iii) da ogni altro fondo comune di investimento gestito dalla medesima SGR. Ne consegue che:

- delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo risponde esclusivamente con il proprio patrimonio;
- su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della SGR o nell'interesse della stessa; le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse solo sulle quote dei medesimi;
- la SGR non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti".



I fondi immobiliari: gli obiettivi

- La finalità del fondo immobiliare è la **realizzazione** di un **programma di investimento di valorizzazione** (mediante operazioni di sviluppo immobiliare) e/o **messa a reddito di un dato portafoglio** di immobili, minimizzandone i rischi, secondo le politiche di investimento definite dal regolamento di gestione.
 - Il rendimento dell'investimento in quote di un fondo immobiliare deriva, quindi, dalla **creazione di valore ottenuta attraverso la gestione, trasformazione, costruzione, manutenzione del patrimonio** del fondo, che può determinare la rivalutazione del valore delle quote del fondo stesso; nonché dai canoni di affitto che il fondo riscuote.



I fondi immobiliari: caratteristiche generali (1/2)

- Un **fondo immobiliare**:
 - è un **patrimonio autonomo**;
 - investe il proprio patrimonio in misura non inferiore ai **due terzi in beni immobili, diritti reali immobiliari** ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, **partecipazioni** in società immobiliari, **parti di fondi immobiliari** (anche esteri);
 - è costituito necessariamente in **forma chiusa**;
- Anche i fondi immobiliari possono distinguersi in (i) fondi a **raccolta**, ad **apporto** o **misti** e in (ii) fondi **retail** o **riservati**.



I fondi immobiliari: caratteristiche generali (2/2)

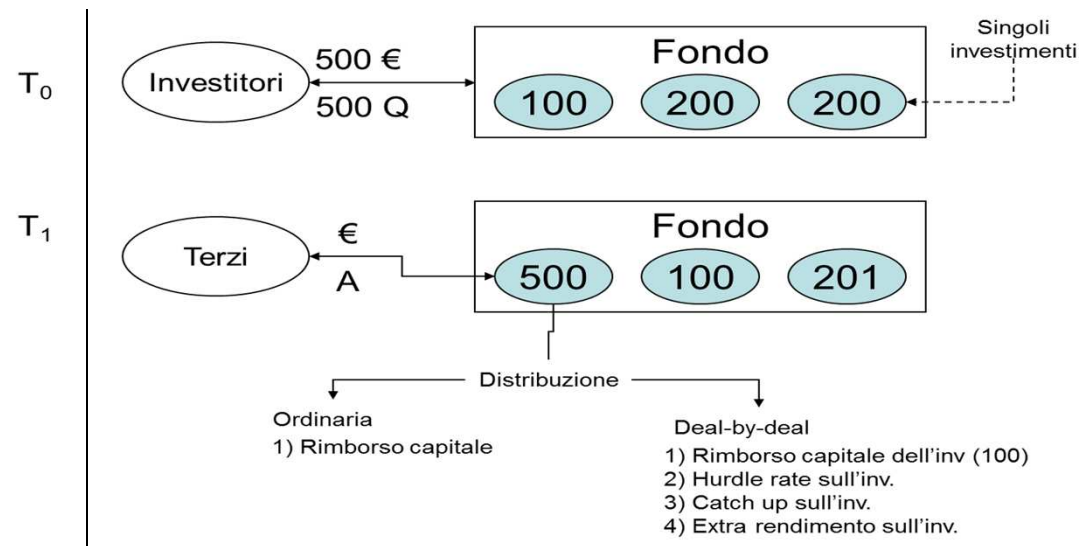
Il regolamento del fondo disciplina le sue principali caratteristiche, fra cui (in via di sintesi e di esempio):

- la **tipologia di fondo**, con riferimento **sia agli investitori cui è destinato** (riservati o retail) **che alle modalità di sottoscrizione delle quote** ("per cassa", Apporto o misto);
- la **modalità di partecipazione ed i diritti patrimoniali** dei quotisti;
- la **durata** del fondo immobiliare, che deve risultare compatibile e coerente con la natura dell'investimento (comunque, non superiore ai cinquanta anni);
- la **politica di gestione**, in termini di asset allocation (composizione del portafoglio) e di eventuale **indebitamento** (leva finanziaria);
- i **costi** a carico del fondo, inclusa la struttura delle **commissioni** (fisse e/o variabili) da riconoscere alla SGR e alla banca depositaria, per le quali sono definiti i parametri ed i criteri di calcolo, e i costi a carico della SGR;
- la **governance** del fondo, anche con riferimento all'ampiezza dei poteri attribuiti agli organi di rappresentanza dei sottoscrittori a tutela dei propri investimenti.



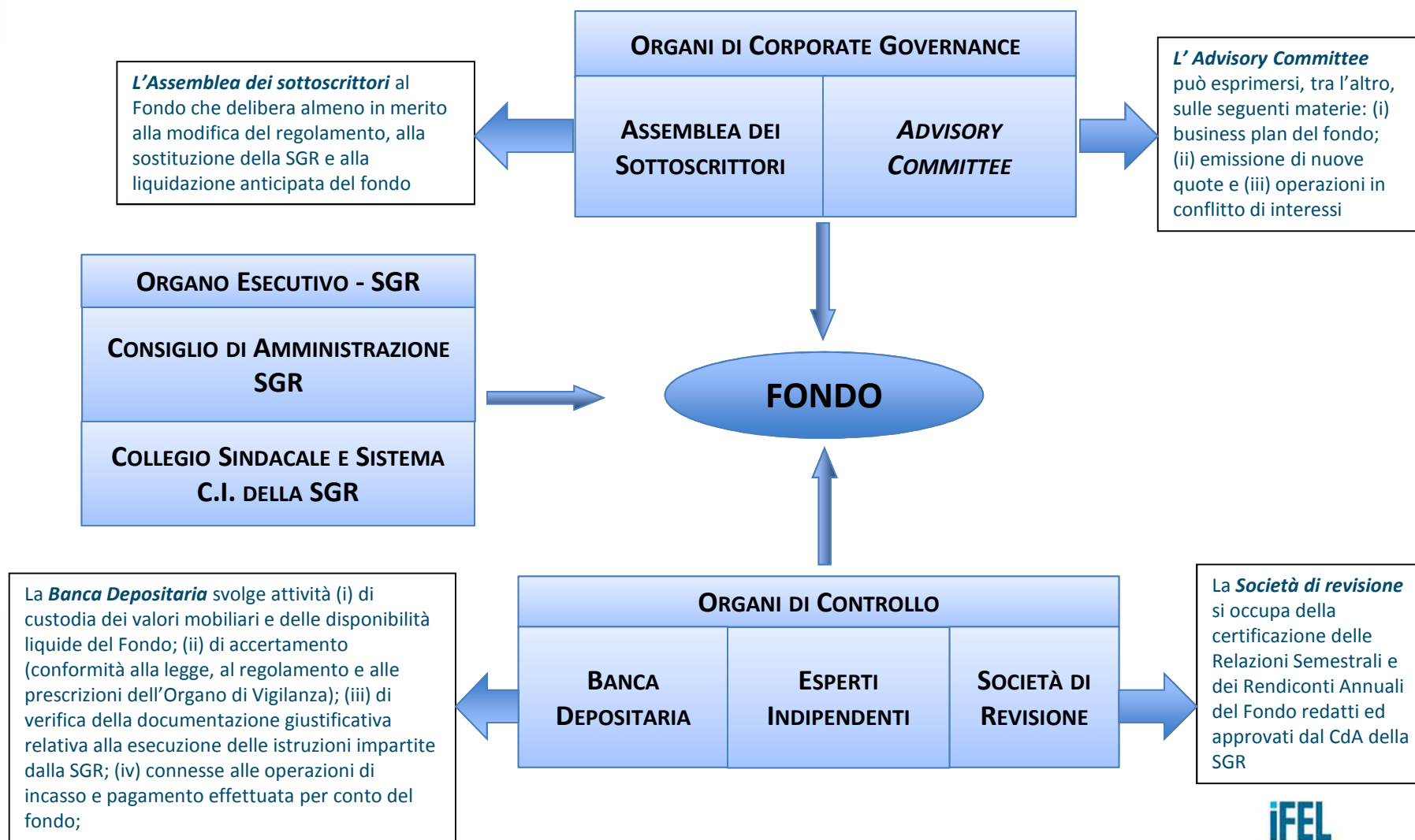
I fondi immobiliari: partecipanti, classi di quote e cascate dei pagamenti

- Nei fondi si concentra la presenza di **partecipanti con esigenze e interessi diversi**, cui difficilmente riesce a darsi risposta unitaria. Possono così essere create molte **classi di quote, distinte sotto il profilo dei diritti amministrativi e patrimoniali** ad esse correlati.
- Il regolamento del fondo deve prevedere le **modalità di distribuzione** fra i partecipanti dei **risultati di gestione**. Si riscontrano due tipologie principali di **cascate dei pagamenti**.





I fondi immobiliari: strutture di governance – soggetti





Il Fondo Immobiliare: i vantaggi operativi

Il Fondo è uno strumento caratterizzato da una elevata **controllabilità**, principalmente sugli aspetti di **corporate governance** e **controllo dei costi**.

- **Corporate governance:**
 - la possibilità di istituire un **Advisory Committee** consente di **porre il veto** sulle operazioni di maggior impatto sulla vita economica del Fondo;
 - **l'Assemblea dei Sottoscrittori ha facoltà di sostituire la SGR** qualora questa non operi nell'interesse dei sottoscrittori stessi.
- **Controllo dei costi:**
 - **i costi del Fondo sono definiti inizialmente** nel regolamento e sono costanti per tutta la sua durata. La determinazione dei costi gestionali avviene attraverso un **processo trasparente e facilmente monitorabile**.

La **controllabilità** dell'investimento può essere incrementata anche attraverso la previsione di **politiche di gestione dettagliate** all'interno del Regolamento del Fondo, che limitino l'ambito delle scelte gestionali della SGR.

fi

I Fondi Obiettivo



I Fondi Obiettivo

- Il Fondo di fondi i3-Core di Invimit SGR investe in "**Fondi Obiettivo**" attivi nella **valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti territoriali**.
- I "Fondi Obiettivo" si caratterizzano per:
 - essere promossi o partecipati da **Soggetti Pubblici**;
 - la presenza di un **progetto di valorizzazione/dismissione** di immobili pubblici;
 - la presenza di **sottoscrizioni private**.
- Per la prima volta nel settore della valorizzazione degli immobili pubblici le singole operazioni possono essere promosse dal privato mediante **procedure analoghe a quelle di *project finance***.



Il Soggetto promotore privato

- Il Soggetto Pubblico può predisporre autonomamente il progetto di valorizzazione degli immobili pubblici la cui attuazione sia affidata a un Fondo Obiettivo istituito e gestito da una SGR privata selezionata mediante gara pubblica;
- in alternativa **la SGR privata può presentare al Soggetto Pubblico un progetto di valorizzazione da essa stessa predisposto,**
 - indicando gli immobili e le aree interessate, gli interventi edilizi e gestori necessari, le varianti urbanistiche utili o necessarie, nonché la struttura del Fondo Obiettivo, dell'assetto partecipativo e del BP di massima.
- Il progetto presentato dalla SGR, se riconosciuto di pubblico interesse dal Soggetto Pubblico, viene **messo a gara** potendosi viepiù assegnare alla SGR promotrice il **right to match (rispetto all'eventuale offerta migliore di un terzo)** o, in caso di aggiudicazione a terzi, il **rimborso delle spese sostenute**, in analogia alle procedure di *project financing* codificate dal Codice dei Contratti Pubblici.



I vantaggi del progetto privato

Tramite questa procedura, il Soggetto Pubblico:

- **non sostiene i costi amministrativi** interni per la definizione iniziale del Progetto di Valorizzazione (studio di fattibilità) e per la gara pubblica;
- **riduce significativamente i tempi** di preparazione e di attuazione dell'operazione;
- **riceve un Progetto** predisposto da un soggetto, la SGR, **altamente specializzato** sotto il profilo tecnico immobiliare e finanziario;
- **evita il rischio di promuovere un Progetto fuori mercato** (evitando il rischio della gara deserta);
- **ottiene più facilmente l'interesse di Invimit** a partecipare al Fondo Obiettivo in quanto **ne dimostra concretamente la sostenibilità**.



Sostenibilità dell'operazione

La **sostenibilità economica** - requisito essenziale dell'operazione – si manifesta in funzione:

- della **qualità del portafoglio** pubblico da trasferire al Fondo Obiettivo;
- della flessibilità degli strumenti urbanistici per la **valorizzazione del portafoglio** e della possibilità di **convertire alcuni immobili** a destinazione diversa;
- delle modalità di trasferimento (**in proprietà o altro diritto reale, concessione**);
- delle **modalità di gestione** del portafoglio;
- del valore dei **canoni** di locazione a carico del Soggetto Pubblico;
- dalla partecipazione di **i3-Core** (che incide sul rendimento obiettivo e sulla leva necessaria) o di altri investitori istituzionali ove presenti.

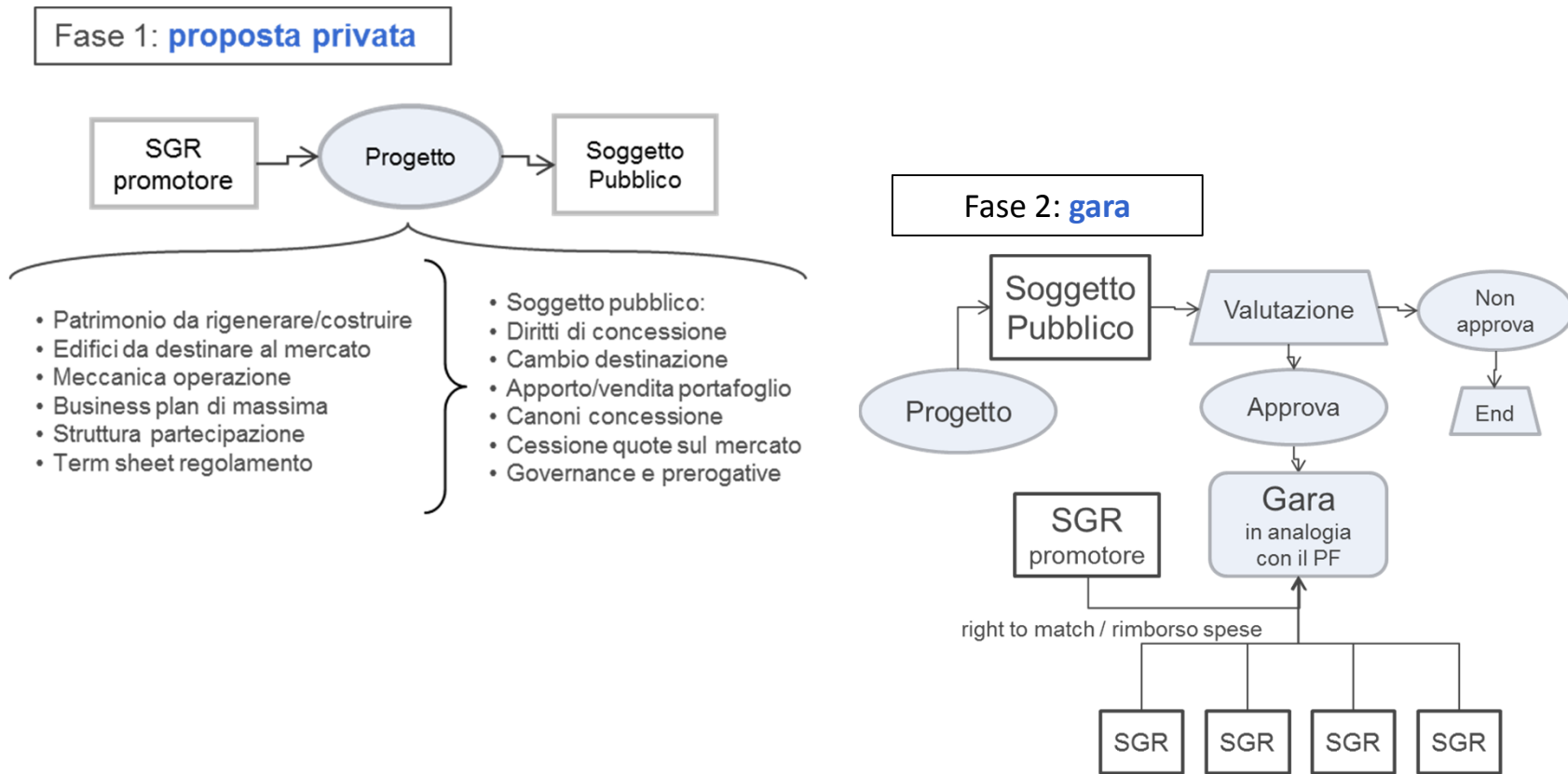
In sintesi i flussi di cassa generati dalla gestione e dalle operazioni di valorizzazione devono **garantire un adeguato rendimento per tutta la durata del fondo**.

Di seguito si riporta uno schema relativo ad una **possibile struttura**.



Struttura operazione: progetto e gara

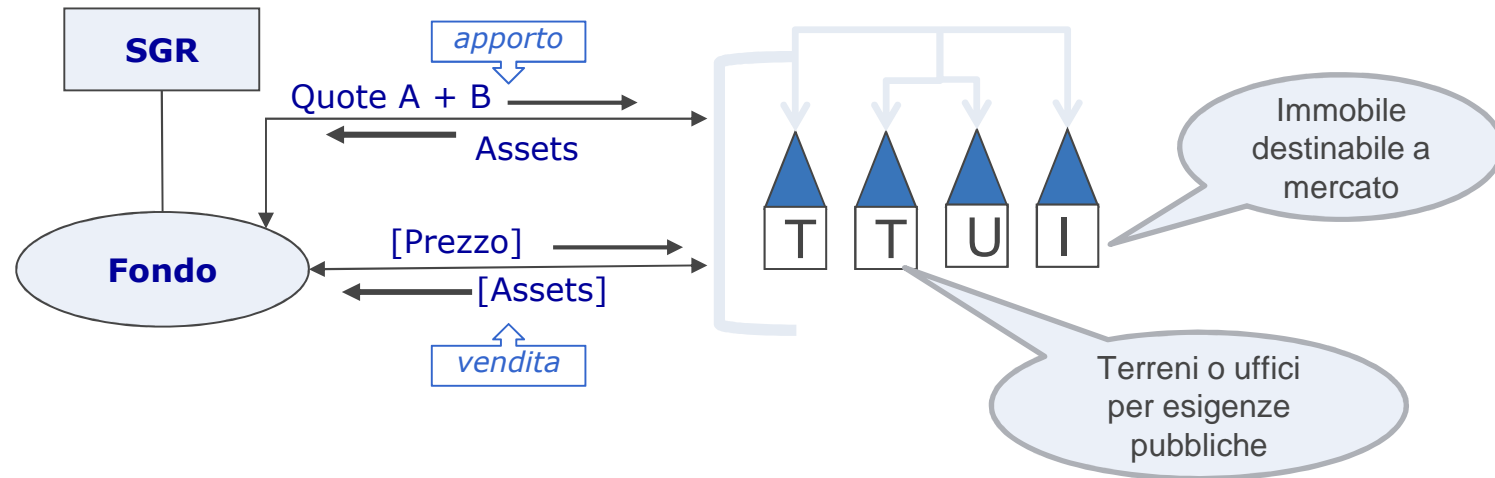
La fase di aggiudicazione potrebbe essere realizzata come segue:





Struttura operazione: fondo (1/3)

Aggiudicato il Progetto, in generale lo stesso si svilupperebbe così:

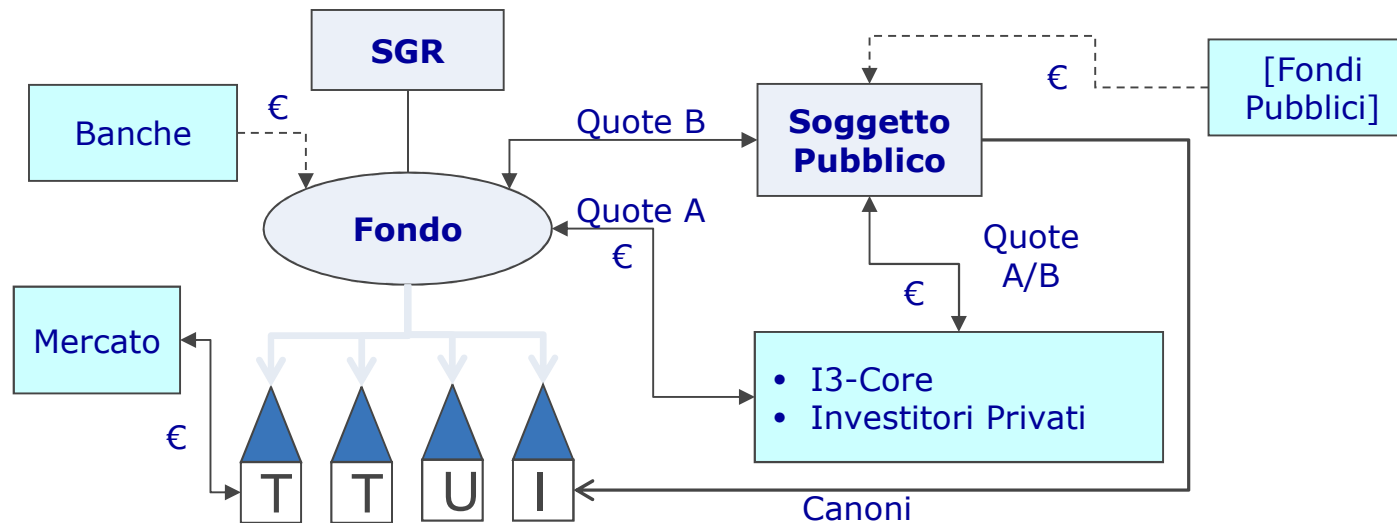


Istituzione del Fondo / Conferimento Assets:

- per consentire al Soggetto Pubblico di mantenere un monitoraggio efficiente e di attrarre capitale, sono emesse due classi di quote;
 - la **classe A** darà diritto alle distribuzioni privilegiate;
 - la **classe B** darà diritto a prerogative di governance e alle normali distribuzioni.
 - Le quote potranno avere diritti amministrativi funzionali ad assicurare lo sviluppo del progetto.
- il Soggetto Pubblico riceverebbe **quote del Fondo a fronte dell'apporto** degli Assets (piena proprietà, diritto di superficie o **diritti di concessione amministrativa**);
- parte degli Assets potrebbero essere acquistati tramite risorse rivenienti da **nuove quote** sottoscritte da Invimit / terzi o, laddove possibile, da leva finanziaria del Fondo.



Struttura operazione: fondo (2/3)



Fase operativa:

- il Fondo assume leva dalle Banche per finanziare le opere sugli immobili;
- ulteriori disponibilità provengono dai richiami dei versamenti a valere sulle sottoscrizioni delle quote del Fondo realizzate da i3-Core e/o da terzi investitori privati;
- all'esito della valorizzazione, il Soggetto Pubblico può cedere parte o tutte le proprie quote, ricevendo cassa per pagare i canoni di concessione dei nuovi immobili;
- i canoni sostengono l'operatività/manutenzione e la riconversione degli altri edifici apportati al Fondo per cui il Soggetto Pubblico si è impegnato agli atti amministrativi funzionali alla riconversione stessa. All'esito gli altri edifici sono ceduti al mercato;
- il pagamento dei canoni può essere favorito anche dalla disponibilità per il Soggetto Pubblico di somme e finanziamenti pubblici



Struttura operazione: fondo (3/3)

In altri termini:

1. **rigenerazione/costruzione nuovi edifici**
 - il fondo tira leva finanziaria e versamenti dai sottoscrittori per fare le opere;
2. **i nuovi edifici diventano operativi**
 - il fondo incassa canoni (anche grazie a contributi pubblici) e cura la gestione (che quindi non grava più il Soggetto Pubblico);
3. **le aree / edifici ulteriori** (utili a sostenere il rendimento dell'operazione) **vengono edificati / trasformati e venduti sul mercato**
 - **il vecchio edificio in centro** o il palazzo in disuso viene ceduto previa sua **trasformazione a funzioni appetibili (es. residenziale, alberghiero, commerciale, terziario)**;
 - **il ricavato rimborsa i finanziamenti, remunera il capitale del Fondo** e quindi anche il Soggetto Pubblico (procurando i mezzi per pagare i canoni);
4. **allo scioglimento del Fondo i nuovi edifici in concessione tornano al Soggetto Pubblico** che smette di corrispondere il canone
 - il Soggetto Pubblico ha **valorizzato le aree** e ha un **patrimonio immobiliare nuovo**.



Struttura operazione: note finali

- la **fase 3 può essere avviata subito** (in ragione della qualità e disponibilità degli Assets e dei mezzi finanziari), velocizzando la dismissione e **riducendo gli oneri** per la costruzione dei nuovi edifici;
 - sulla base del valore degli Assets ulteriori e dei provvedimenti amministrativi richiesti i canoni potrebbero essere anche interamente compensati;
- il progetto può riguardare **diversi Soggetti Pubblici** e diverse aree in modo da consentire interventi anche in **zone a minore valore**.

Ad es.: con il conferimento di immobili da convertire in residenze o alberghi di pregio da parte di una Provincia, potrebbero sostenersi interventi su edifici in zone anche periferiche o in comuni diversi (con diverso valore immobiliare);

 - i progetti dei singoli comuni della stessa provincia possono anche essere tenuti separati in **diversi fondi di una sola famiglia** (in modo da separare i valori apportati) usando il patrimonio provinciale per normalizzare i valori.
 - si può **razionalizzare l'uso degli edifici pubblici**: più scuole possono essere unite in un campus polifunzionale; più uffici in un unico complesso;
 - la nuova progettazione può creare **aree ad impiego continuo / a reddito** (palestre, sale convegni, campi da gioco), o spazi di riqualificazione urbana;
- la struttura concreta va tarata sul portafoglio pubblico.

fi

Il processo di investimento di INVIMIT



Processo di investimento: le fasi

Gli investimenti sono valutati da Invimit in **due fasi di analisi**, preliminare e definitiva, quest'ultima necessaria per l'investimento finale;

- la **fase preliminare** può portare ad una **manifestazione di interesse non vincolante** in relazione al Fondo Obiettivo, ferme talune condizioni;
 - il **soggetto pubblico** interessato **può sollecitare** la prevalutazione e l'eventuale manifestazione di interessi non vincolante di Invimit;
- la **fase definitiva**, si focalizza, in particolare, sui seguenti aspetti:
 - **coerenza del progetto presentato** con la politica del Comparto;
 - **credibilità e qualità del progetto**;
 - **sostenibilità economico-finanziaria** nonché urbanistica e/o ambientale;
 - caratteristiche, anche di governance, del **Fondo Obiettivo**;

Ai fini dell'assunzione della delibera di investimento, la **SGR locale dovrà attenersi a quanto di seguito riportato.**



Processo di investimento: gli elementi valutativi

Più in particolare, ai fini della valutazione, **Invimit considera come elementi rilevanti e qualificanti:**

- **l'inquadramento e la descrizione** dell'iniziativa e del progetto di valorizzazione;
- **gli obiettivi del progetto di valorizzazione** in termini di:
 - **performance gestionali** (tempistica e costi);
 - **risultati gestionali** (*business plan* a vita intera) e struttura finanziaria;
 - **garanzie** eventualmente offerte;
- **il modello organizzativo e gestionale:**
 - target di utenza, fabbisogni sociali e di sostenibilità, impatto sulle conflittualità territoriali e sociali; fornitori esterni;
 - **l'area di riferimento e i soggetti pubblici coinvolti;**
 - gli **elementi caratterizzanti del Fondo Obiettivo** e la struttura finanziaria
 - il **regolamento o il *term sheet*** del Fondo Obiettivo;
 - il **presidio dei rischi gestionali.**



Criteri di investimento: il progetto

Quanto alla **sostenibilità economico-finanziaria e alla qualità del progetto** di valorizzazione **del Fondo Obiettivo**, sono valutati:

- il piano degli **interventi di valorizzazione**, nonché le **garanzie e presidi per i rischi ritardi e costruzione**;
- gli **obiettivi economico-finanziari del Fondo Obiettivo** e la **remunerazione** annuale e finale dei partecipanti;
- la **coerenza della strategia di investimento** con gli obiettivi del Comparto;
- la **durata del Fondo Obiettivo e le modalità di dismissione**, a scadenza, della partecipazione del Comparto;
- i **rendimenti minimi** del Fondo Obiettivo (attesi nell'ordine del 3,5% oltre l'inflazione);
- la **sostenibilità ambientale e la conformità urbanistica** degli interventi;
- il **coinvolgimento di più soggetti**.



Criteri di investimento: organizzazione e soggetti

Quanto all'**organizzazione del Fondo Obiettivo e della SGR**, rilevano:

- la **struttura proprietaria e organizzativa della SGR** locale;
- lo **standing professionale e il track record** della SGR locale, degli *advisor*, dei gestori sociali e dei partner industriali;
- Le politiche di **risk management** adottate dalla SGR locale;
- La previsione di un **sistema di reporting sintetico specifico** che consenta di valutare e monitorare **lo stato di avanzamento** dell'iter urbanistico e progettuale, gli affidamenti degli incarichi, le procedure di appalto, le indagini ambientali effettuate nonché il confronto **actual/forecast del business plan** del Fondo Obiettivo (con evidenza della motivazione degli eventuali scostamenti e il *recovery plan*) i **principali eventi previsti nel periodo successivo** a quello di riferimento, l'**elenco delle garanzie** ottenute dalla SGR ed il relativo importo.



Criteri di investimento: la *governance*

- Quanto alla **governance dei Fondi Obiettivo**, rilevano:
 - la presenza di un **Comitato Consultivo**, il funzionamento e le **competenze** dello stesso, nonché le **prerogative e i diritti del Comparto** al suo interno;
 - le previsioni sulla **sostituzione della SGR** locale che consentano l'attivazione da parte dei partecipanti ai fondi della relativa procedura
 - la sostituzione, oltre che per **dolo o colpa grave**, dovrà essere attivabile anche per accertata **violazione delle politiche** del Fondo Obiettivo, delle **delibere vincolanti degli organi dei partecipanti** o in caso di **gravi inefficienze di gestione**;
- i **regolamenti dei Fondi Obiettivo** devono dare evidenza:
 - delle modalità di **strutturazione di eventuali appalti** e della previsione di adeguati presidi nell'attuazione dei progetti;
 - del ricorso da parte della SGR, con adeguati contratti, ad **operatori e outsourcer**, nonché a gestori degli *asset* che costituiscono il portafoglio dei Fondi Obiettivo di comprovata esperienza e adeguata struttura;
 - degli **obblighi di rendicontazione e di «trasparenza»**.



Criteri di investimento: la priorità di investimento

- Ferme modifiche e aggiornamenti della politica, nella fase iniziale, **Invimit orienterà prioritariamente l'investimento** del Comparto Territorio verso Fondi Obiettivo che prevedano:
 - progetti di **valorizzazione di patrimonio esistente** (con minimo o nessun consumo di nuovo territorio) e che diano risposta a esigenze sociali locali oggi non soddisfatte;
 - gestori dotati di **riconosciuta esperienza e professionalità** nel settore;
 - durata che consenta al Comparto **uno o più cicli di investimento** (e quindi durata complessiva di 12 – 18 anni o allineata alla durata del Comparto);
 - rendimenti attesi **almeno pari al 3,5% oltre l'inflazione e la distribuzione almeno annuale di minimo l'80%** degli importi disponibili;
 - patrimonio iniziale (anche di più soggetti pubblici) pari ad **almeno a €20 mln**;
 - **sottoscrizione minima del 20% da parte di altri investitori** (nel contesto dell'offerta competitiva delle quote) e **classi di quote** o altri strumenti che assicurino adeguate prerogative amministrative e economiche al Comparto.

fi Criteri di investimento: l'entità della partecipazione

- L'entità della **partecipazione di Invimit al Fondo Obiettivo** potrà **variare** in relazione ai seguenti fattori:
 - rapporto **rischio-rendimento coerente** con gli obiettivi di i3-Core;
 - capacità di **generare ritorni sul territorio e significatività** per il territorio;
 - **rigenerazione di immobili esistenti e basso consumo di suolo**;
 - perseguimento di **efficienza degli immobili**;
 - capacità di **attrazione di investimenti privati**;
 - presenza di altri **soggetti pubblici diversi da quello che ha approvato il progetto di valorizzazione**;
 - eventuale presenza di **finanziamenti pubblici**;
 - **massa critica dei progetti di valorizzazione e dimensione** del Fondo Obiettivo.



Ciclo formativo 2015

Grazie per l'attenzione

I materiali saranno disponibili su:
www.fondazioneifel.it/formazione



@Formazioneifel



Facebook



Youtube

IFEL
Fondazione ANCI