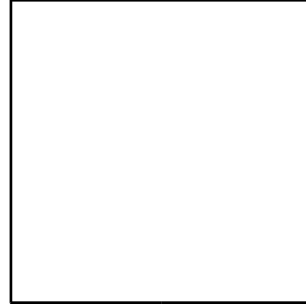


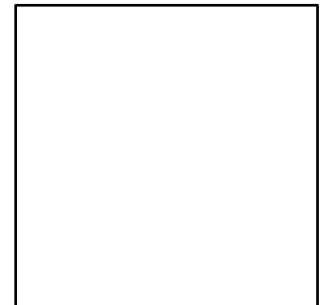
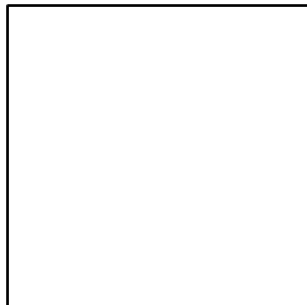
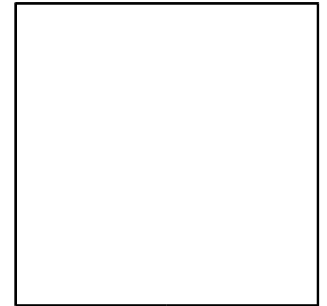
Fitch Ratings

everything you need **more than you expect**



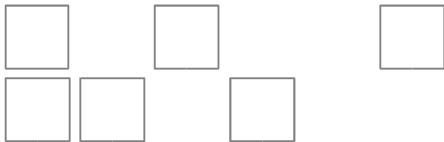
Real Estate - Esperienza Europea e Metodologia di Rating

11 Marzo 2005



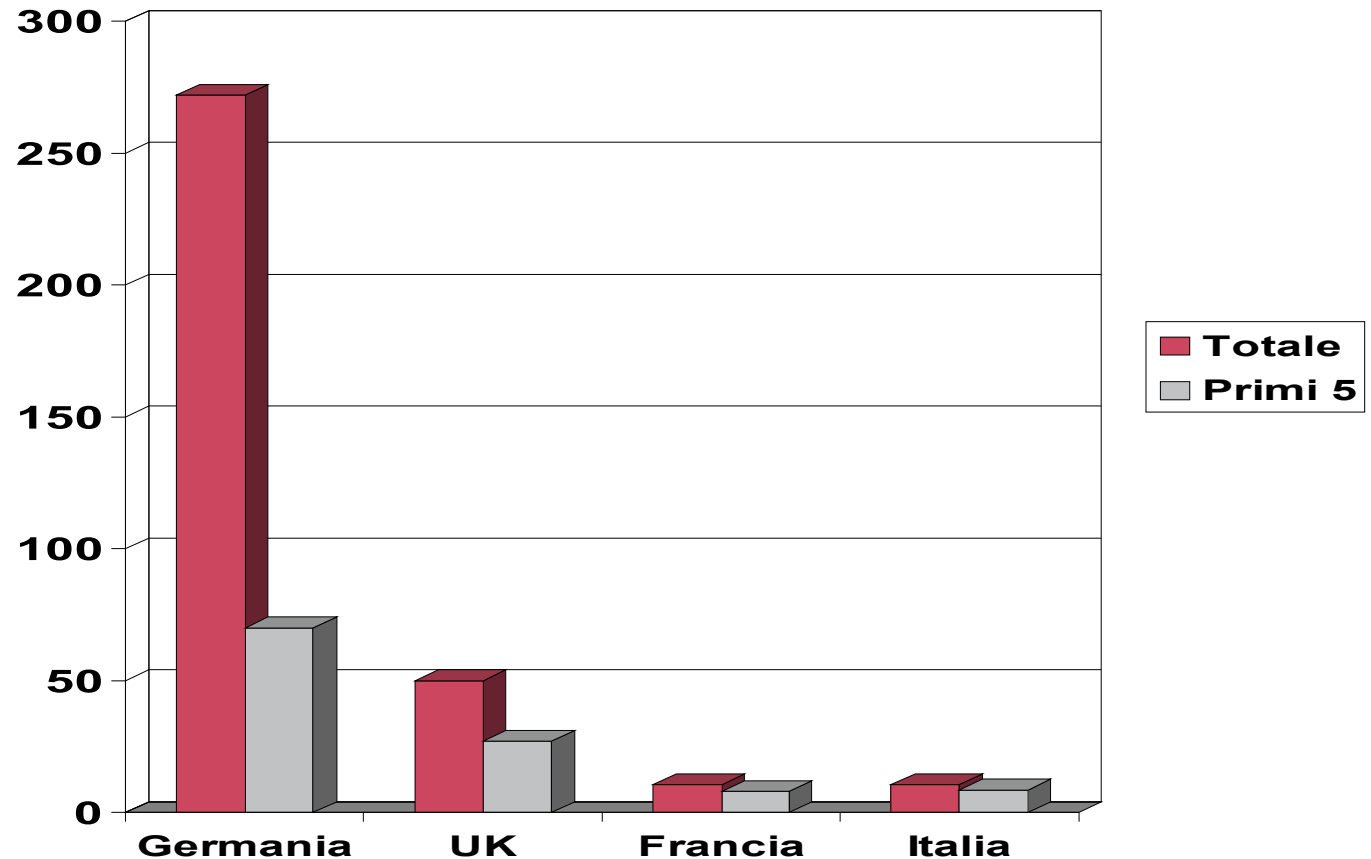
Caratteristiche principali del settore immobiliare europeo

- > Sviluppato in diversi momenti nei vari paesi
- > Sostanziali differenze locali nei modelli di crescita
- > Diversa legislazione fiscale
- > Diverse esigenze degli investitori
- > Diversi approcci strategico-strutturali all'investimento

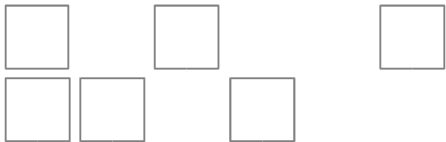


L'industria immobiliare europea è frammentata

Patrimonio
Gestito e livello
di
concentrazione



Con più di 40 anni di esperienza, la Germania è leader del settore in Europa



Dettagli dei vari paesi europei

	U.K.	Germania	Francia	Italia
Veicoli indiretti di investimento (Fiscalmente trasparenti)	Società immobiliari quotate <i>Unit trusts</i> <i>Limited partnerships</i> <i>Offshore unit trust</i>	Società immobiliari quotate Fondi chiusi Fondi aperti Fondi aperti speciali	Società immobiliari quotate (SIIC) SCPI	Società immobiliari quotate Fondi chiusi (quotati e non quotati)
Valutazione	<i>High standard official Valuation (Red book).</i> Organizzazione RICS	Valutatori indipendenti approvati da BAFIN Procedura di valutazione definita per ogni tipo di fondo	Processo standard di valutazione ufficiale	Valutatori indipendenti ma non processo standard di valutazione ufficiale
Benchmark – livello di copertura (IPD)	45%	18%	62%	< 10%

Dettagli dei vari paesi europei (continua)

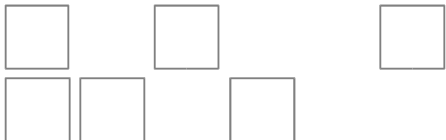
	U.K.	Germania	Francia	Italia
Strategia d'investimento	Opportunistica Per accrescere il valore	Essenzialmente <i>buy and hold</i>	<i>Buy and hold</i>	<i>Buy and hold</i>
Concentrazione	Molto concentrato 50% Londra, 30% fuori Londra 20% fuori UK	Diversificazione 85% Germania 15% fuori Germania	Molto concentrato 50% Parigi 49% fuori Parigi 1% fuori Francia	Molto concentrato Milano e Roma
Tipi di investimento	<i>Business parks</i> , ampi uffici	Uffici, <i>business parks</i>	Uffici (piccoli asset)	Uffici (fondi d'apporto), Logistica, Commerciale, alcuni fondi residenziali
Leverage (limiti normativi)	Nessuna restrizione	Massimo il 50%	Non permesso	Massimo il 60%

Lancio dei Real Estate Investment Trusts (REITs) nel prossimo futuro

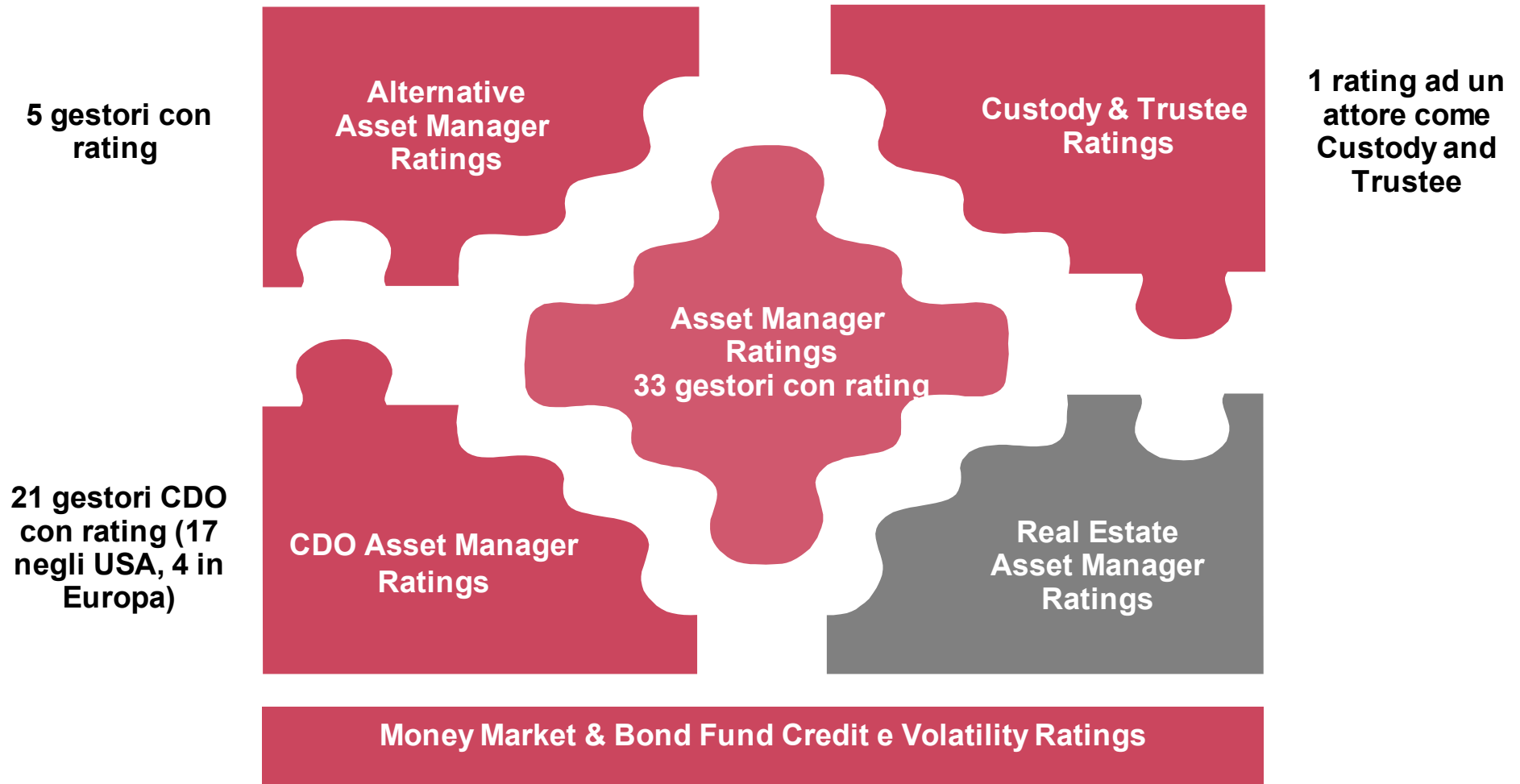
Driver principali relativi al settore europeo della gestione immobiliare

- > Mercato relativo inefficiente ed illiquido (no quotazione, mancanza di indici)
- > Struttura locale di regolamentazione
- > Basso livello di trasparenza (*corporate governance*, fonti dei dati di mercato, reportistica al cliente,...)
- > Specificità del processo di investimento
- > Complessità del processo di valutazione
- > Natura dei rischi sottostanti (sistemico, *business, default*, rischi di liquidità)

Questi argomenti sono alla base della metodologia di Fitch per i gestori immobiliari

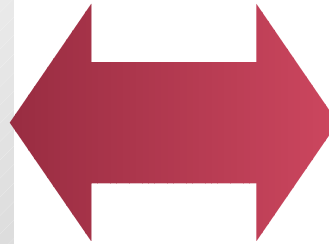


Le 6 Metodologie di Rating che copre la AM Industry



Fitch Real Estate Asset Management Ratings

**Rating a livello di società
= Valutazione Qualitativa**



**Rating a livello di fondo
= Valutazione Quantitativa**

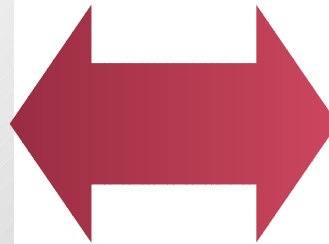
Scala di rating :
da REAM1 a REAM5, con
REAM1 come rating più alto

Scala di rating :
da PAM1 a PAM5, con PAM1
come rating più alto

Fornire agli investitori una maggiore trasparenza attraverso una valutazione qualitativa e quantitativa

Le risposte della Valutazione Qualitativa a due dei maggiori problemi

Che livello di *trasparenza, sicurezza e vitalità* può fornire un gestore ad un investitore istituzionale che delega la gestione di una parte del suo patrimonio?



Che livello di *servizi* può fornire un gestore ad un investitore istituzionale che delega la gestione di una parte del suo patrimonio?

Fornire agli investitori istituzionali l'informazione qualitativa nel loro processo di selezione dei gestori

Metodologia di Rating per i gestori immobiliari

1 **Struttura del Business**

- 1.1 Società
- 1.2 Condizioni finanziarie
- 1.3 *Service providers*

2 **Indipendenza e Controlli**

- 2.1 Autonomia
- 2.2 Controlli

3 **Comunicazioni al Cliente**

- 3.1 Prodotti e Servizi
- 3.2 *Reporting* agli Investitori

4 **Investimento**

- 4.1 Strategia di Portafoglio
- 4.2 Acquisizioni di *asset* / Processo di vendita
- 4.3 Monitoraggio del Patrimonio
- 4.4 Misurazione dell'Efficienza

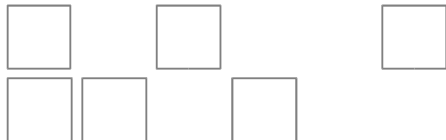
5 **Risk Mangement**

- 5.1 Controlli Interni
- 5.2 Valutazione delle Terze Parti
- 5.3 Controllo del Rischio

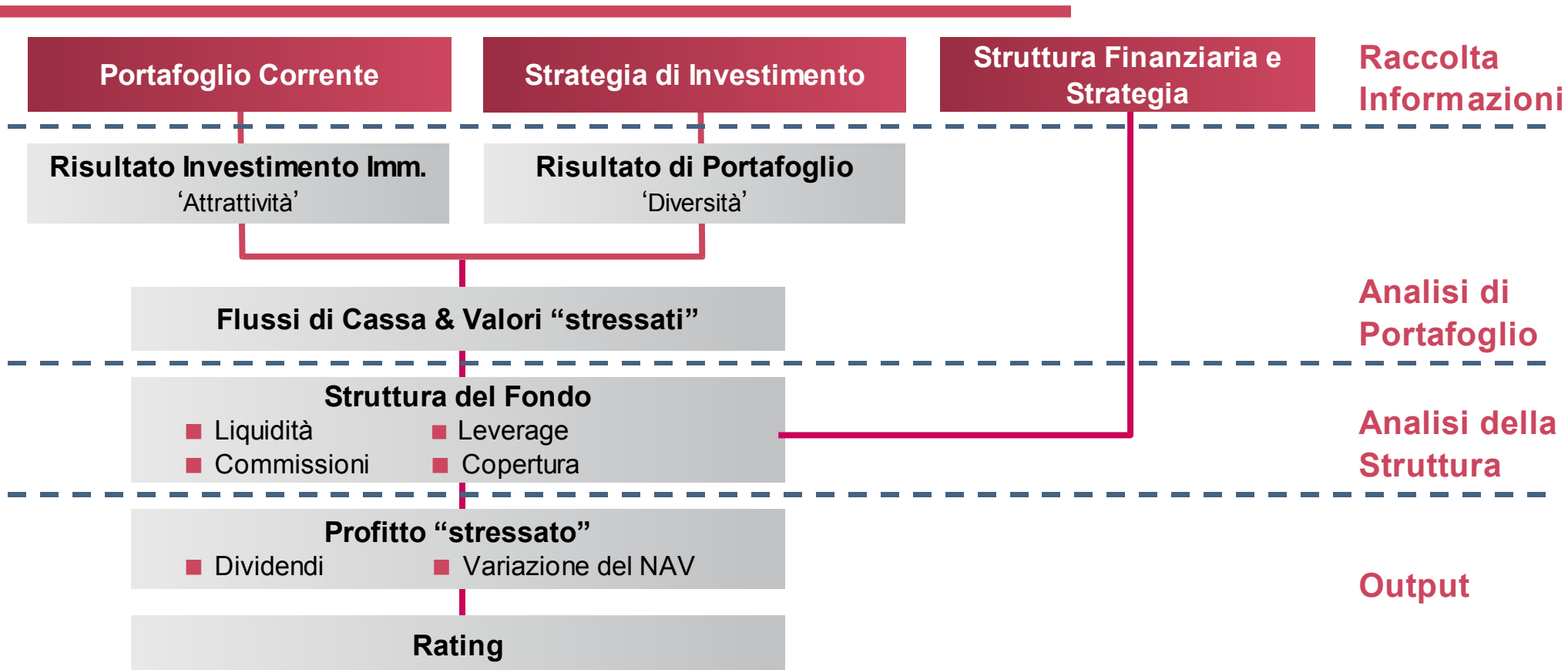
Utilizzo di un ampio *score Card system* con più di 100 diversi fattori

Cos'è analizzato a fondo in una organizzazione di gestione immobiliare?

- > Strategia e posizionamento della società
- > Esperienza e abilità delle persone
- > *Corporate governance* / Conflitti di interesse
- > Solidità finanziaria
- > Accordi contrattuali e relazioni con Terze Parti (*Property developers*, agenti immobiliari, valutatori, ...)
- > *Asset sourcing* - informazioni di Mercato – dati di Mercato
- > Gestione del rischio di controparte
- > Approccio di comunicazione e marketing agli investitori
- > Qualità del *reporting* al cliente (livello di informazione e trasparenza)
- > Disciplina del processo di investimento (input, monitoraggio e ribilanciamento)
- > Robustezza del processo di valutazione (strumenti per prendere delle decisioni / modelli di valutazione con un solido monitoraggio)
- > Commissioni del fondo e performance
- > Accuratezza e trasparenza di valutazione del fondo
- > Valutazione della gestione del rischio e dei problemi di *compliance*

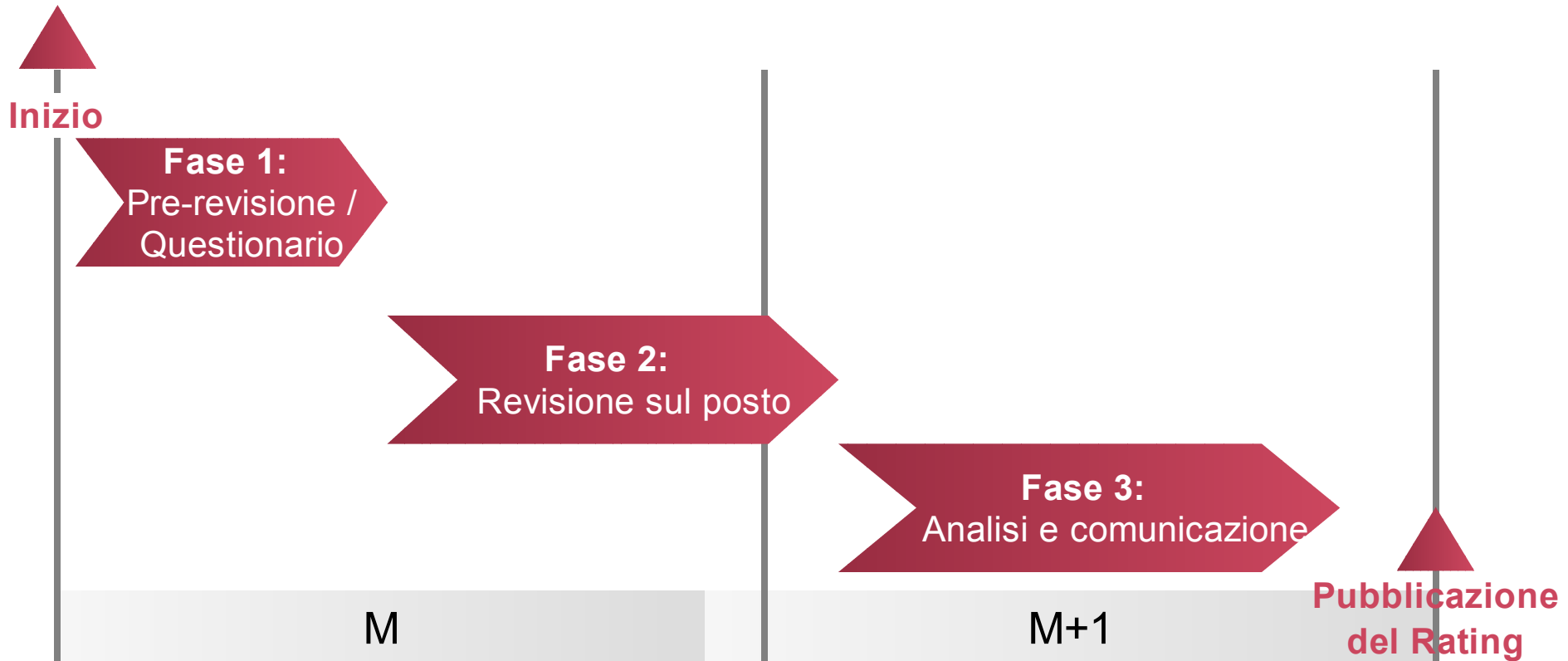


La Valutazione Quantitativa a livello di Fondo



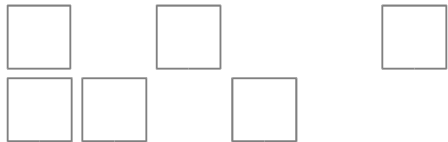
Come potrebbe essere condizionato il mio rendimento da questo fondo in caso di recessione come quella dei primi anni '90?

Processo di Rating : un Piano di Lavoro di circa 2 mesi



Un continuo processo di sorveglianza sarà effettuato dal giorno della pubblicazione, con incontri trimestrali e l'aggiornamento annuale del rating

Appendice



Rating agli *Asset Manager* Tradizionali – Rating Internazionali

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
ADI	Locale	AM2	12 Luglio 2004
ARCA	Locale	AM2	10 Settembre 2004
BNP Paribas AM	Globale	AM2+	03 Novembre 2003
Capital International	Regionale	AM1	20 Gennaio 2005
CCR Gestion, CCR Actions	Locale	AM3+	07 Settembre 2004
CDC IXIS AM	Locale	AM2 (on watch)	11 Gennaio 2005
CPR AM	Locale	AM2-	20 Aprile 2004
Crédit Agricole AM	Globale	riceverà un rating nel 2005	
Crédit Suisse AM	Locale	AM2+	10 Luglio 2003
Deutsche AM	Locale	AM2	12 Maggio 2004
European Credit Management	Locale	AM2	05 Novembre 2004
Fortis Investments	Globale	AM2	09 Febbraio 2004
Groupama AM	Locale	AM2-	16 Dicembre 2004
HSBC AM	Locale	AM2	09 Marzo 2004
Invesco Continental Europe	Regionale	AM2	13 Luglio 2004
JP Morgan Fleming AM	Locale	AM2+	14 Giugno 2004
La Française des Placements	Locale	AM3+	28 Luglio 2004

Rating agli *Asset Manager* Tradizionali – Rating Internazionali (continua)

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
Merill Lynch IM	Locale	AM2+	19 Novembre 2004
Metzler AM	Locale	AM2	06 Ottobre 2004
Pioneer Investments	Globale	AM2	26 Aprile 2004
Robeco AM	Locale	AM2	22 Novembre 2004
Rothschild & Cie Gestion	Locale	AM2-	31 Marzo 2004
Schroder IM	Locale	AM2+	30 Luglio 2004
Société Générale AM	Globale	AM2+	04 Febbraio 2004

Rating agli *Asset Manager* Tradizionali – Rating Nazionali

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
ATA Asset Management	Turchia	AM3 (Tur)	21 Aprile 2004
BMCE Capital Gestion	Marocco	AM2- (Mar)	18 Dicembre 2003

Rating agli *Asset Manager* Alternativi

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
ADI	Parigi	AAM2-	12 Luglio 2004
Alteram	Parigi	AAM3	09 Aprile 2004
Atlas Capital	Londra, Guernsey	AAM2-	16 Novembre 2004

Custody Ratings

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
Société Générale	Locale	CU2	19 Gennaio 2005

Trustee Ratings

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
Société Générale	Local	TR2+	19 Gennaio 2005

CDO Asset Managers Ratings

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
Anthracite Capital, Inc. (BlackRock)	USA	CAM1	15 Marzo 2004
ARCap REIT, Inc.	USA	CAM2	24 Marzo 2004
Ares Management, LLC	USA	CAM2	15 Marzo 2004
Babson Capital Management LLC	USA	CAM2	27 Agosto 2004
C-BAS & Securitization LLC	USA	CAM1	15 Ottobre 2004
Declaration Mngt & Research LLC	USA	CAM2	15 Marzo 2004
E*TRADE Global Asset Mngt, Inc.	USA	CAM2	15 Marzo 2004
GMAC Institutional Advisors LLC	USA	CAM1	01 Ottobre 2004
Gulf International Bank Limited	UK	CAM2	10 Agosto2004
Harbourmaster Capital Management	IRL	CAM2	16 Settembre 2004
Hartford Investment Mngt Company	USA	CAM2	19 Ottobre 2004
Hypo Real Estate Bank AG	GER	CAM3	28 Ottobre 2004
Newcastle Investment Corp.	USA	CAM1	04 Gennaio 2005
PIMCO	Ste LUCIE	CAM1 / CAM2	15 Marzo 2004
PPM America, Inc.	USA	CAM2	11 Gennaio 2005
Prudential M&G	UK	CAM2	15 Dicembre 2004
Rabobank International	NL	CAM2	04 Giugno 2004

CDO Asset Managers Ratings (continua)

Asset Manager	Ambito	Rating	Data di Pubblicazione
Redwood Trust Inc	UK	CAM2	14 Gennaio 2005
State Street Research & Mngt Co	USA	CAM2	20 Agosto 2004
Trainer Wortham & Co., Inc.	USA	CAM2	18 Novembre 2004
Uniqa Alternative Investments GmbH	AUT	CAM3	20 Dicembre 2004
Western Asset Management Company	USA	CAM2	15 Marzo 2004

FitchRatings

everything you need **more than you expect**

www.fitchratings.com

www.fitchamr.com