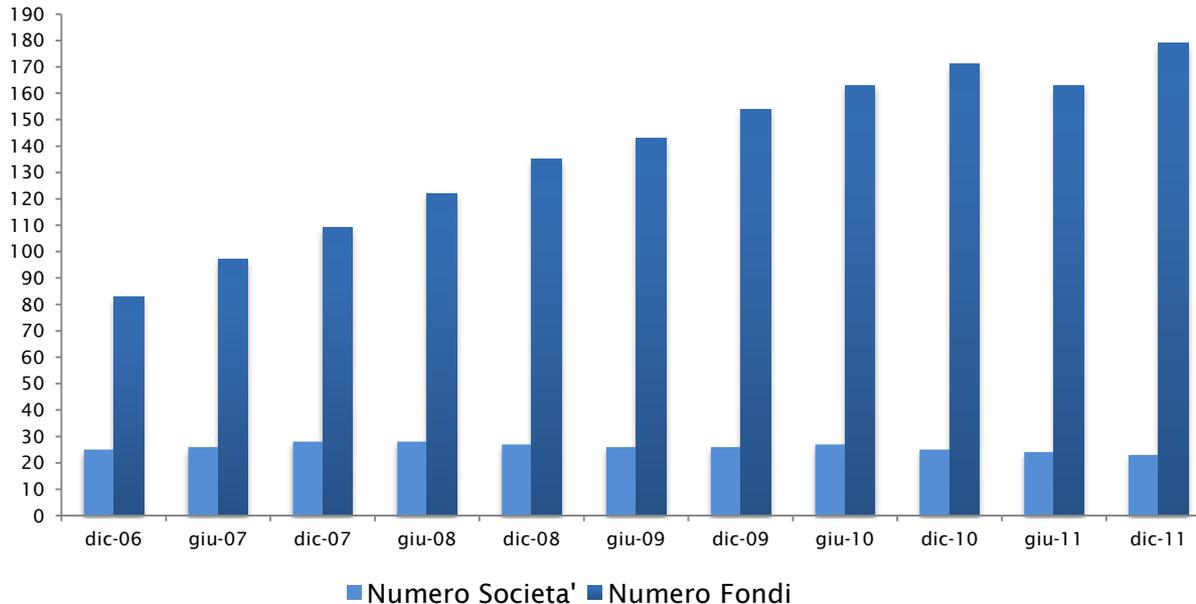


Rapporto semestrale Assogestioni – IPD sui fondi immobiliari Italiani 2° semestre 2011

Milano, 19 aprile 2012

Lapolla Teresa
Responsabile Statistiche – Ufficio Studi

Copertura del rapporto



23 SGR (24 a giugno 2011)

➤ 19 istituiscono
esclusivamente fondi
chiusi immobiliari

179 fondi (163 a giugno
2011)

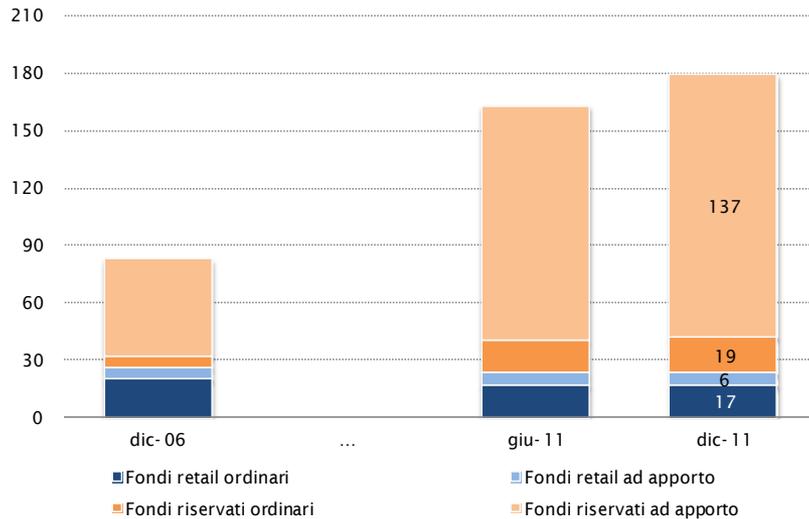
➤ di cui 156 riservati
(140 a giugno 2011)

➤ di cui 47
speculativi

19 nuovi fondi censiti nel semestre:

- tutti *riservati a investitori qualificati*
- 13 costituiti mediante *apporto* e 6 in modo *ordinario*
- 12 fondi sono *a emissioni successive di quote e/o drawdown*
- 3 sono di tipo *speculativo*
- Durata media di *19 anni*
- tutti a *distribuzione dei proventi*

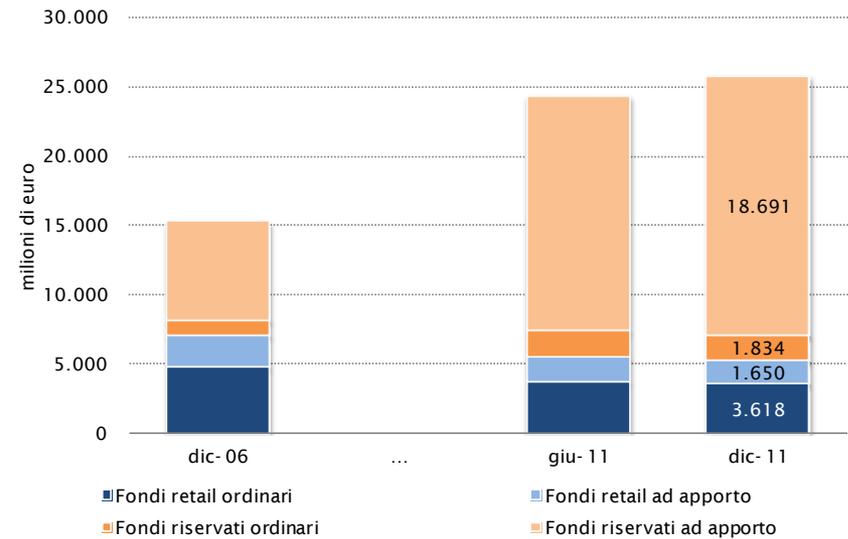
Tipologia fondi - numero fondi



Nel 2° semestre 2011

- aumenta numero fondi riservati ad apporto e ordinari
- aumento del patrimonio per i fondi riservati ad apporto

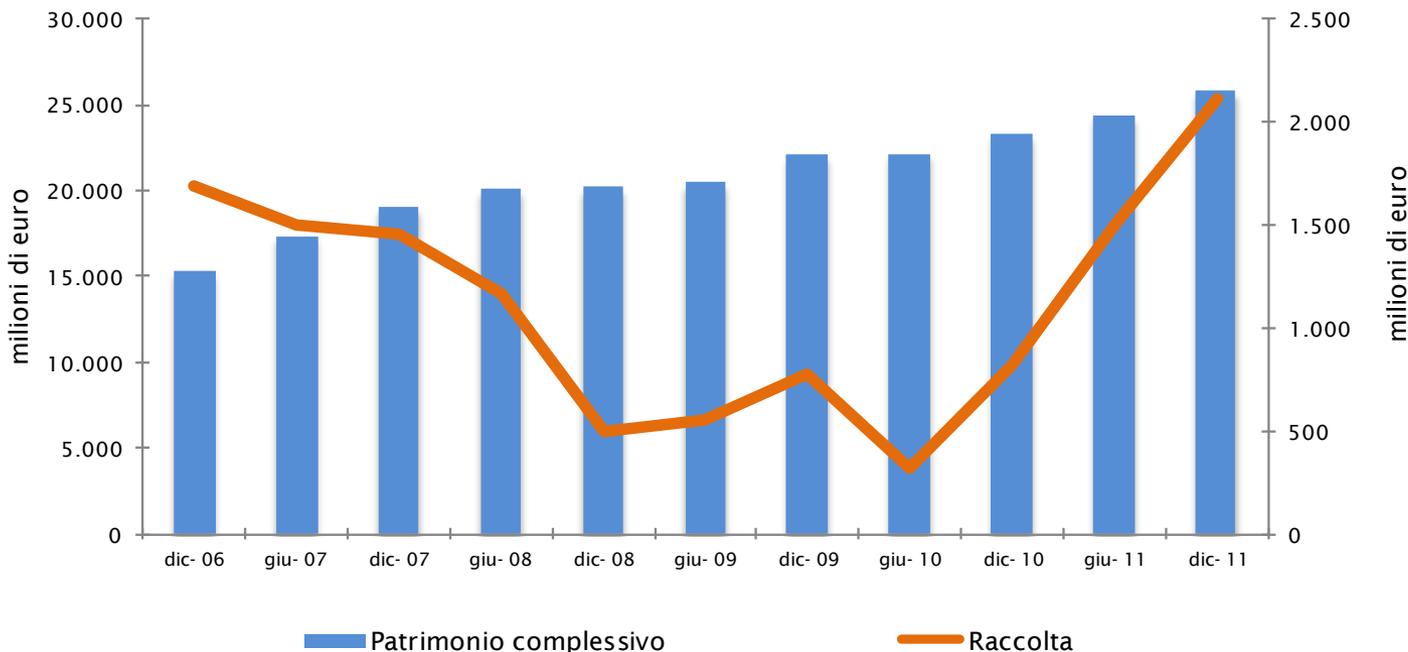
Tipologia fondi - patrimonio



Negli ultimi 5 anni

- aumentato numero fondi riservati, in particolare quelli ad apporto
- patrimonio complessivo più del doppio, grazie ai fondi riservati (patrimonio triplicato)

Raccolta e Patrimonio dei fondi



Patrimonio:

25,8 miliardi di euro

+6% da giugno 2011

+10,8% a un anno

+68,5% a 5 anni

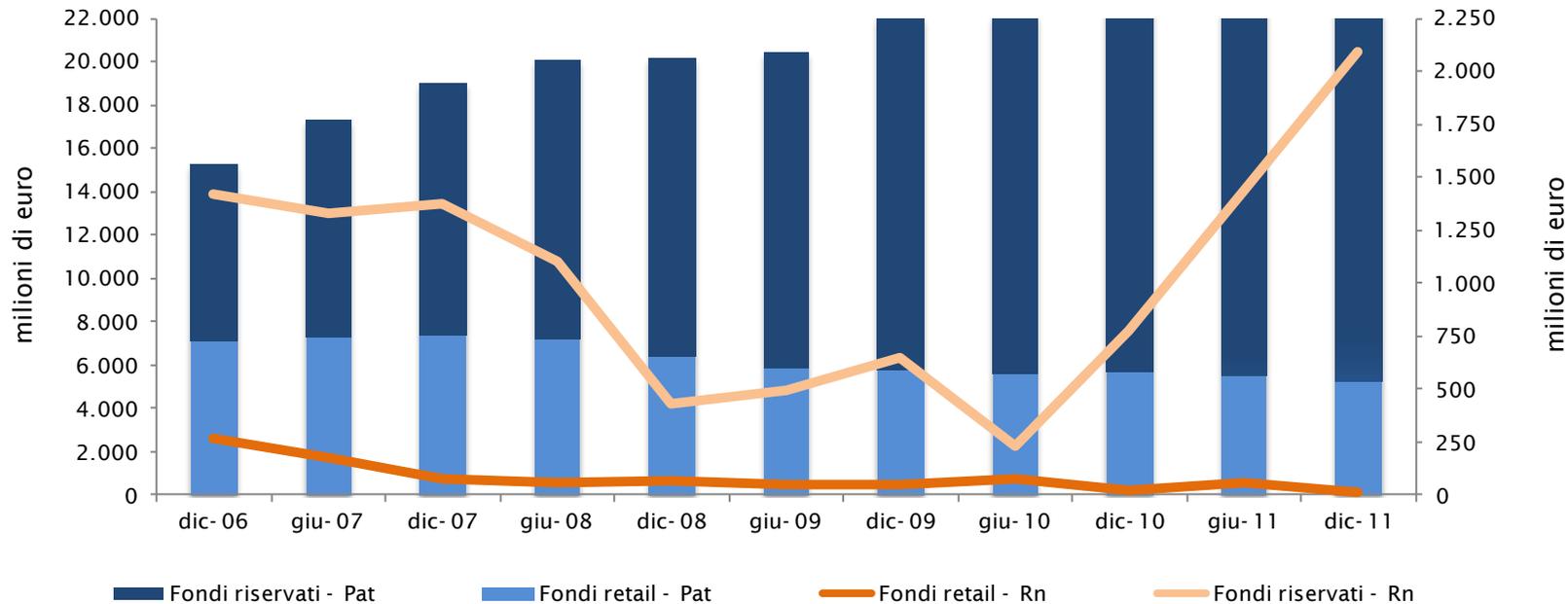
Raccolta lorda:

-2,1 miliardi di euro nel 2° semestre 2011

->la raccolta più alta degli ultimi 5 anni

- **3,6** miliardi di euro nell'anno 2011

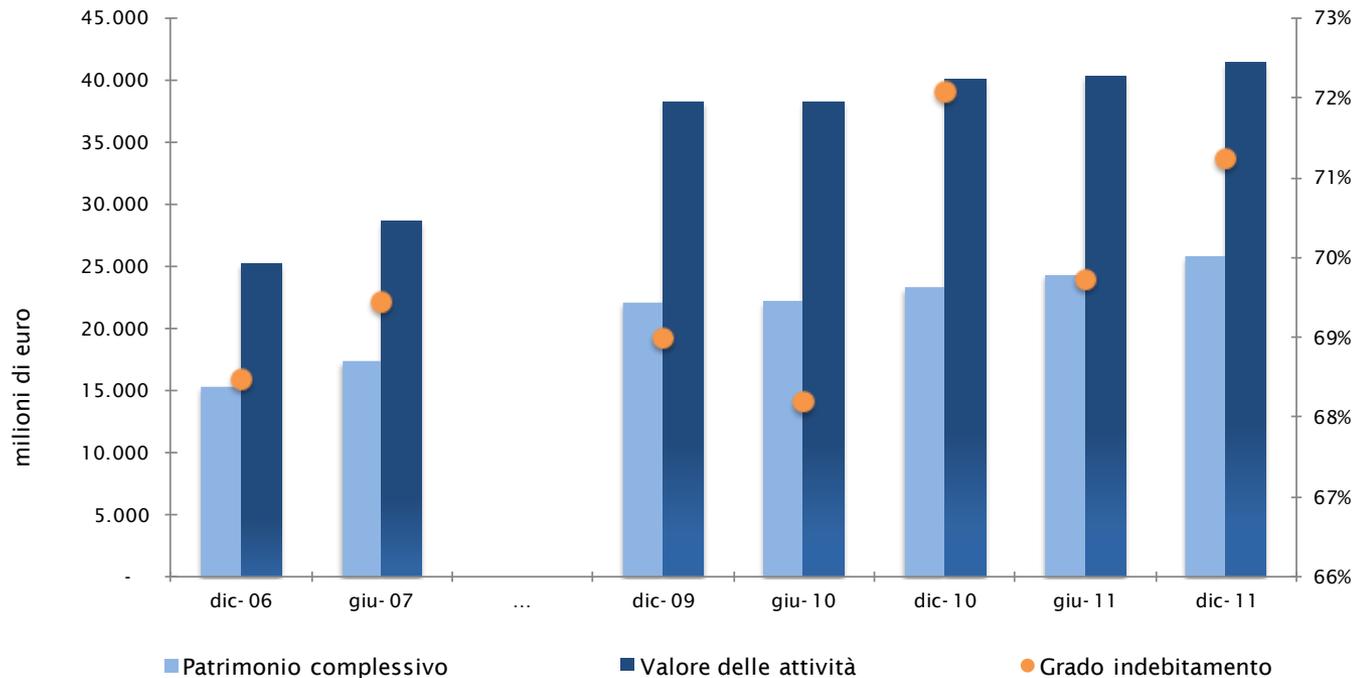
Raccolta e Patrimonio dei fondi riservati e retail



2° semestre 2011:

- forte raccolta da parte dei **fondi riservati** (79,6% del patrimonio)
- andamento stabile dei **fondi retail** (20,4% del patrimonio)

Patrimonio, attività e grado di utilizzo della leva



Attività:
41,5 miliardi

+ 2,6% in 6 mesi
+ 3,4% in un
anno

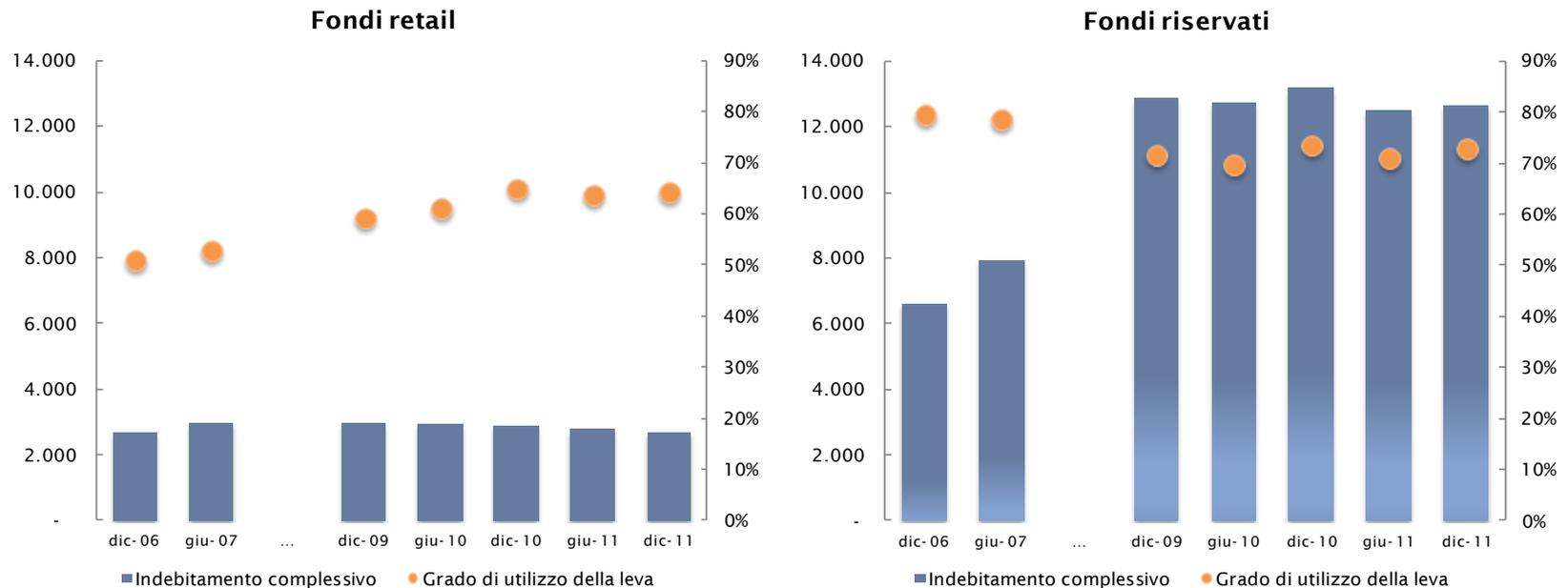
Utilizzo leva (% sul max):

- **77,7%** dei fondi ricorre alla leva
- Leva in leggero aumento negli ultimi sei mesi dell'anno (**71,2%**)
- Dal 2006 mediamente nel range **68-72%**.

Ma:

- La leva si differenzia per tipo fondo ...

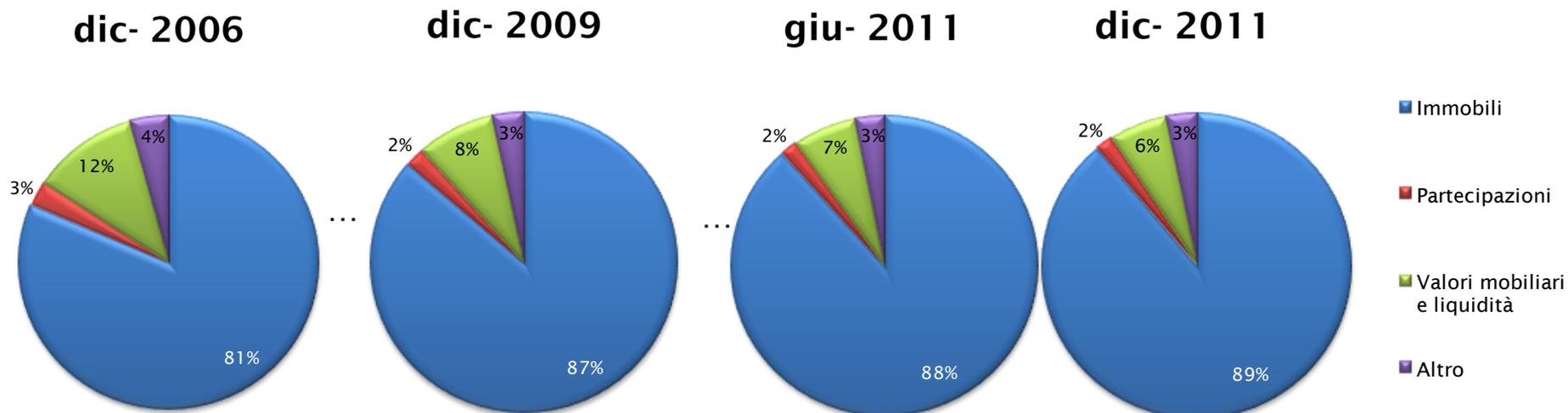
Indebitamento e grado di utilizzo della leva



Ricorso alla leva:

- **Trend:** cambio di tendenza per i retail negli ultimi 3 semestri, sempre *stabile* per i riservati
- **Livelli:** Significativa *differenza*: retail sotto e riservati sopra il 70%

Composizione delle attività



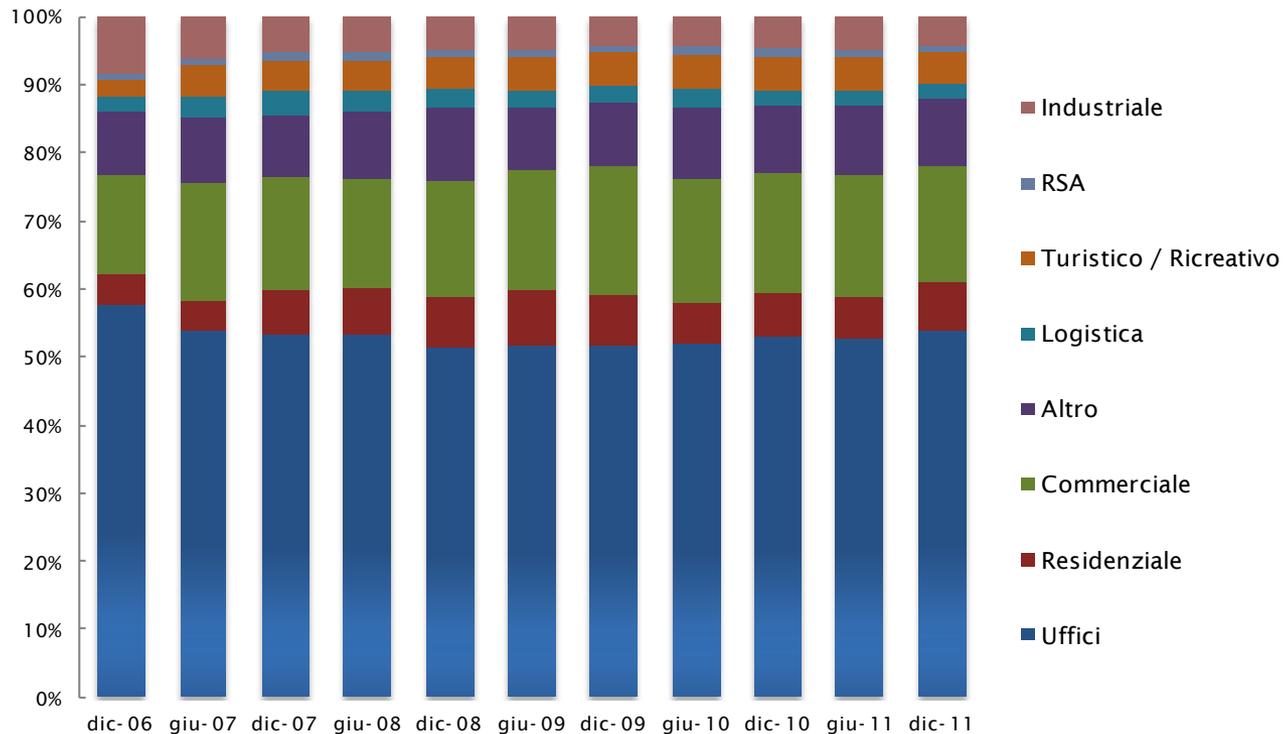
Concentrazione a favore degli *immobili* (171 su 179 fondi)

➤ Prevalenza dell'*apporto* tra i fondi riservati

Partecipazioni:

Fenomeno più retail (4,6%) che istituzionale (1,2%)

Asset Allocation Immobiliare per destinazione d'uso



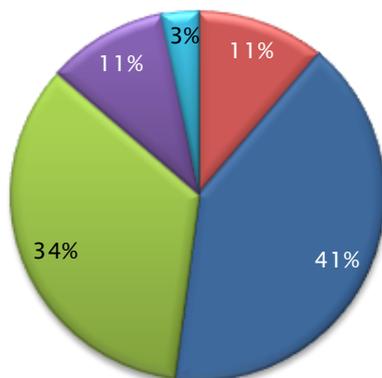
Uffici: 54%, in leggero aumento

Commerciale: 17%, in contrazione

Residenziale: 7%, in leggero aumento

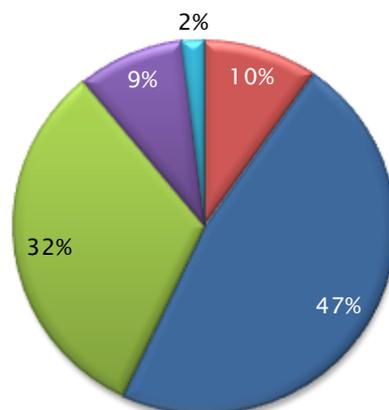
Asset Allocation Immobiliare per area geografica

dic- 06

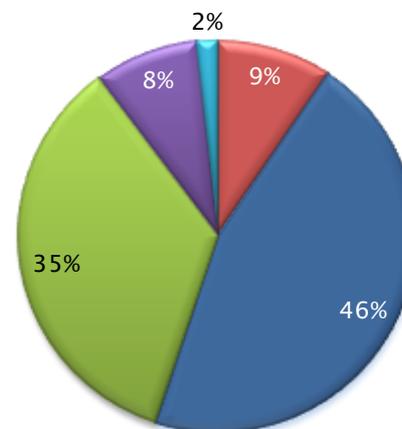


...

giu- 11



dic- 11



Stabilità complessiva

Prevalenza del *Nord Ovest* (46%) e del *Centro* (35%)

Nord Est (9%) in contrazione

Estero intorno al 2% (appannaggio dei fondi retail)

Rapporto semestrale Assogestioni – IPD sui fondi immobiliari Italiani 2° semestre 2011

Milano, 19 aprile 2012

Lapolla Teresa
Responsabile Statistiche – Ufficio Studi

IPD Italian Pooled Property Fund Indices Results to 31st December 2011

Luigi Pischedda – Country Manager Italy



On the pulse of
the property world



IPD Italian Pooled Property Funds Indices

Factsheet, December 2011



Amundi RE Europa
Amundi RE Italia
Armita
Atlantic 1
Atlantic 2 - Berenice
BNL Portfollo Immobiliare
Caravaggio
Clarice - Light Industrial
Club Deal
Delta Immobiliare
Estense-Grande Distribuzione
Europa Immobiliare N.1
FIPRS*
Fondo Alpha Immobiliare
Fondo Beta Immobiliare
Fondo Immobiliare Obelisco
Fondo Milano I
Fondo Polis
Fondo Scariatti
Fondo Umbria
Immobiliare Dinamico
Immobiliam 2001
Invest Real Security
Investitico
Italian Business Hotels
K2 Fund
Office Fund Cloe
Olinda Fondo Shops
Patrimonio Uno
Raissa
Securfondo
Socrate
Spazio Industriale
Tecla Fondo Uffici
TIKAL R.E. Fund
Unicredito Immobiliare Uno
Upside
Valore Immobiliare Globale
Venti M



Deloitte.

- **The IPD Italian Pooled Property Fund Index measures the overall fund performance monitoring NAV, dividend distribution and capital repayment**
- **IPD measures the performance of these funds from direct property to fund level**
- **IPD Portfolio Analysis Service provides each fund manager with a tool to reconcile the returns achieved by the property portfolio with the performance delivered to the final investor**
- **Total number of funds monitored as at December 2011: 39 (17 Blind Pool vs 22 Seeded)**
- **Total NAV: Euro 8.3 bn → 35% of the Total NAV monitored by Assogestioni / IPD**
- **Institutional funds: 16 vs Retail funds: 23**

Source: IPD

INDEX PERFORMANCE:

We have seen better...



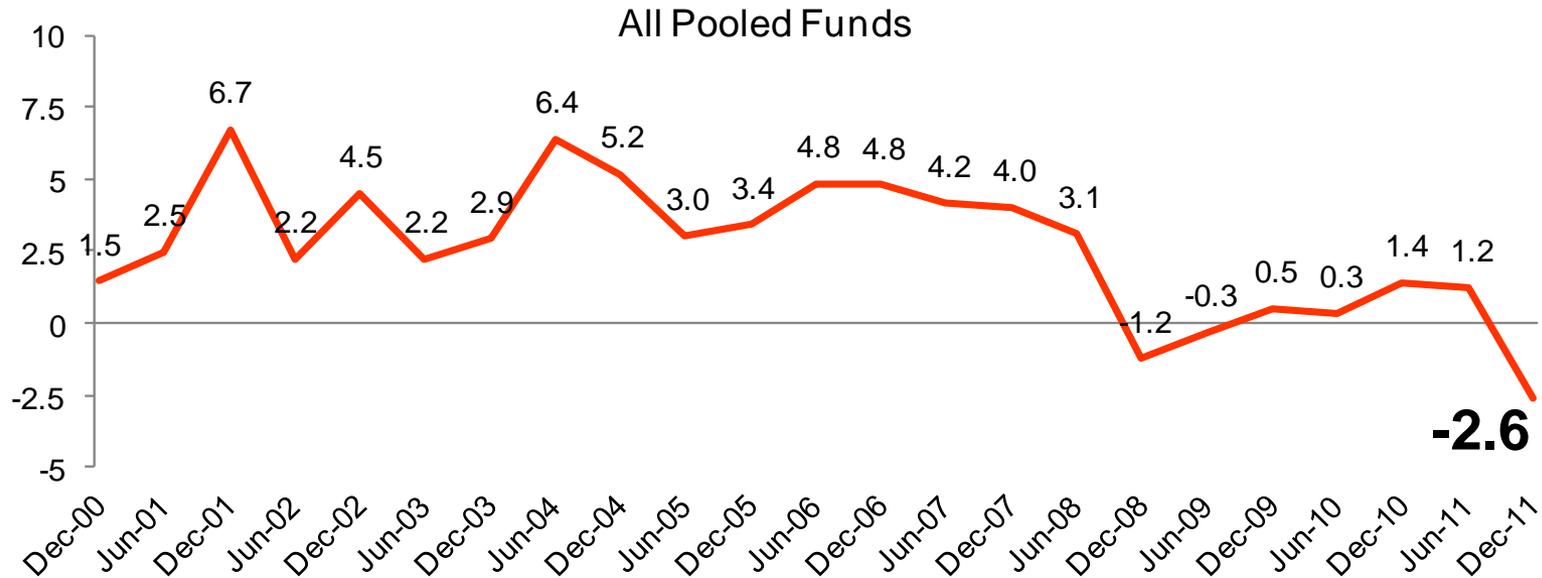
On the pulse of
the property world



IPD Italian Pooled Property Fund Indices



Headline figures and series, total returns to December 2011 (%)



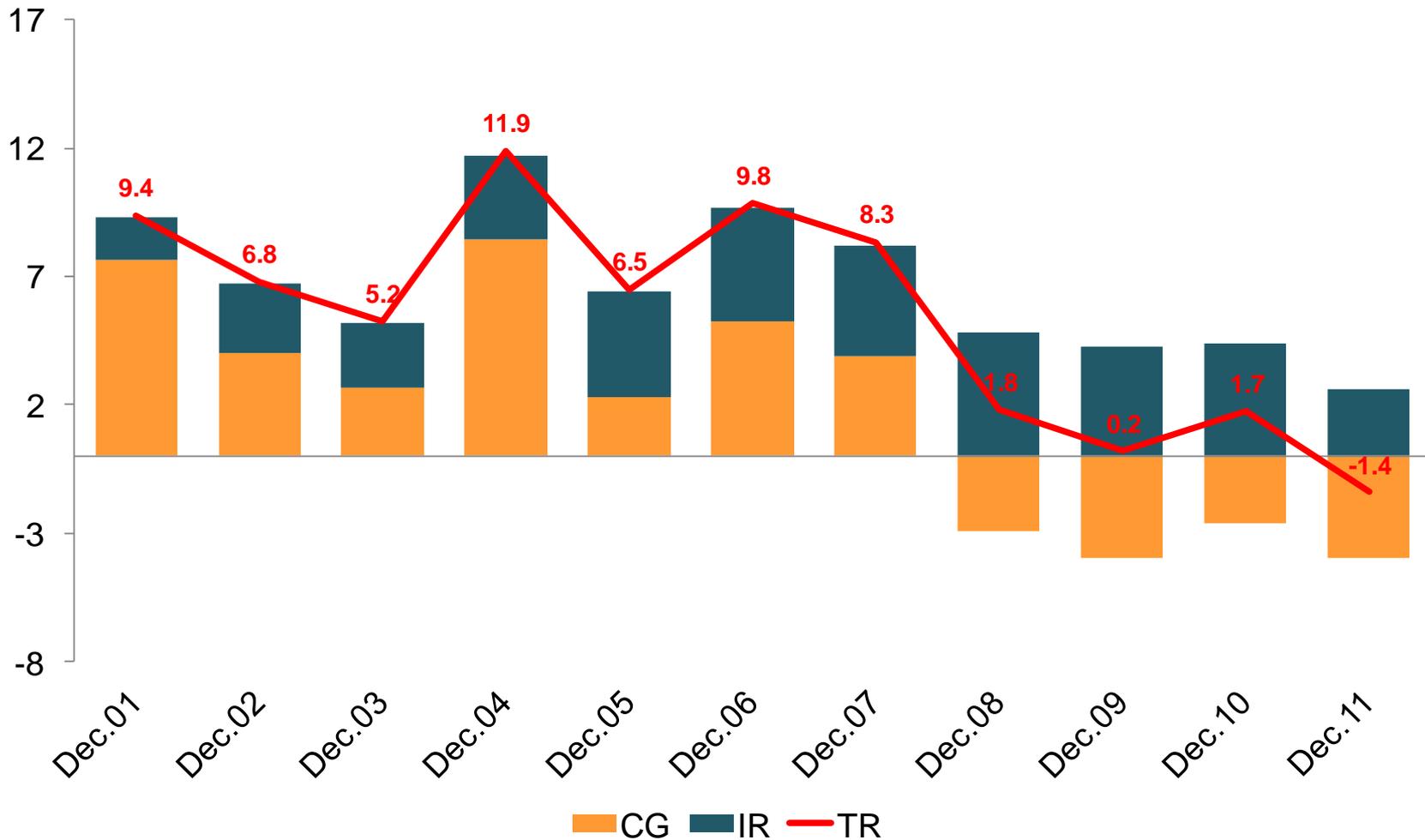
Indice fondi immobiliari italiani e altri assets - total return %	Pooled property fund indices & other assets - total returns %			
	6 mesi 6mth	12 mesi 12mth	3 anni ^a 3yrs	5 anni ^a 5yrs
Indice fondi ordinari / Blind pool funds index	-2.4	-2.3	-1.3	0.3
Indice fondi ad apporto / Seeded funds index	-2.8	-0.8	1.3	3.6
Indice fondi retail / Retail funds index	-2.9	-2.6	-0.7	1.5
Indice fondi riservati / Institutional funds index	-2.2	0.6	1.5	2.5
Indice fondi diversificati / Balanced funds index	-3.5	-3.9	-2.5	0.8
Indice fondi specializzati / Specialist funds index	-2.1	-0.2	1.8	2.7
Indice fondi immobiliari italiani / All pooled funds index	-2.6	-1.4	0.2	2.1

Source: IPD

Capital returns on the low side for the fourth year



Total, capital and income returns (% , year on year)

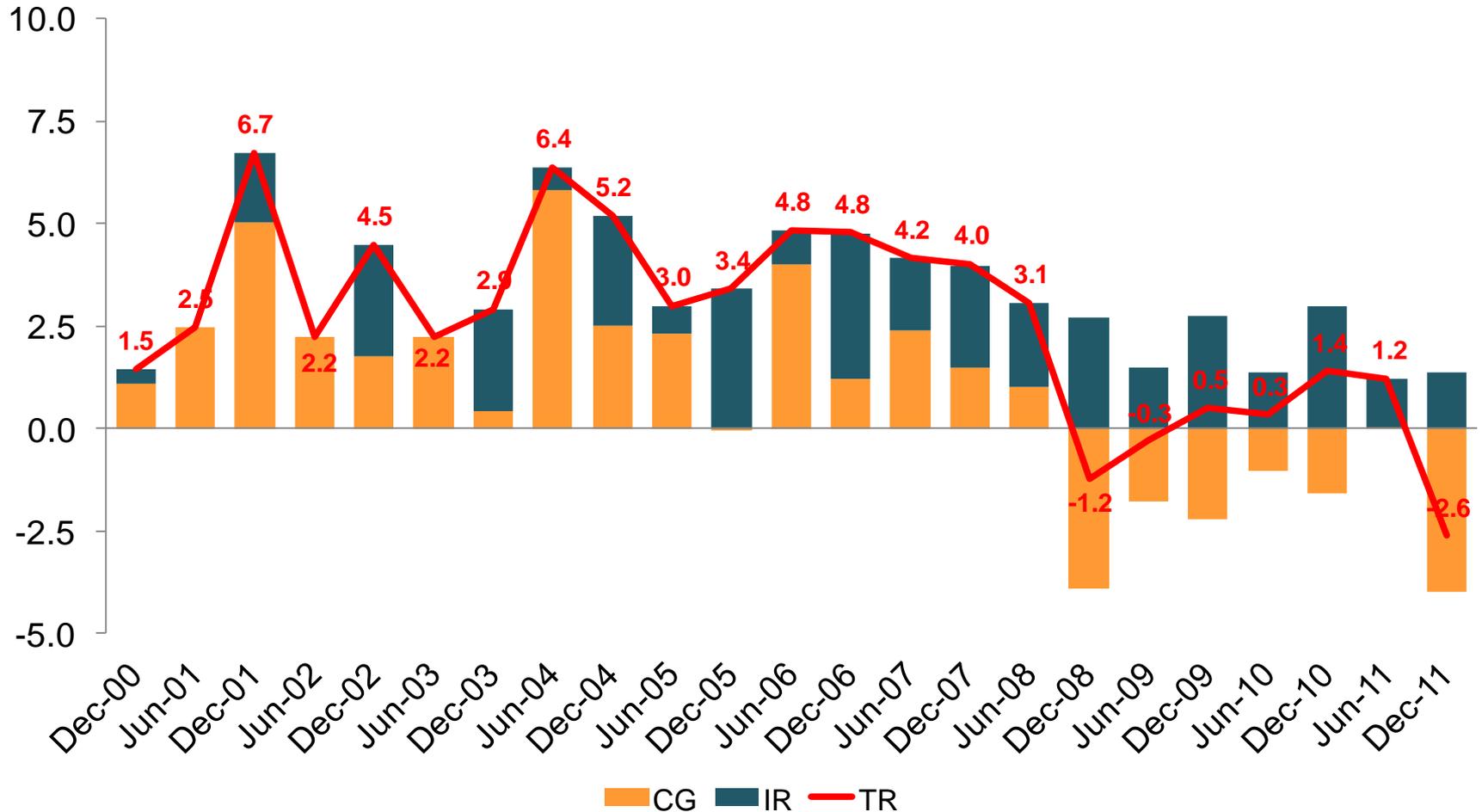


Source: IPD

Dividend distribution pattern interrupted in H2 2011



6-month total, capital and income returns (%)

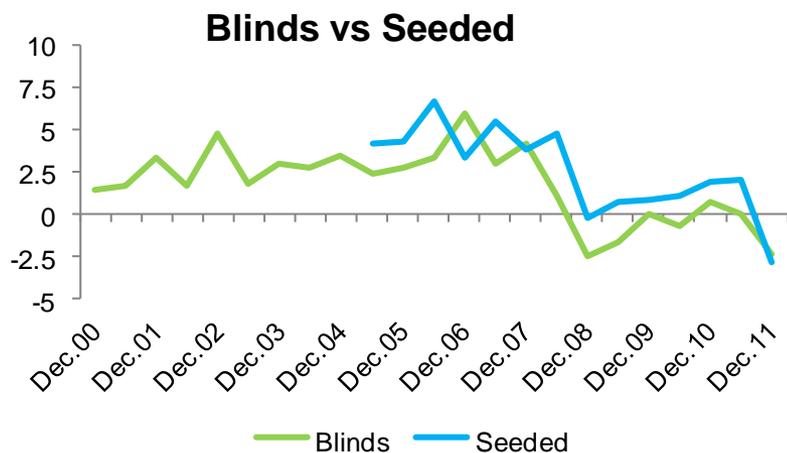
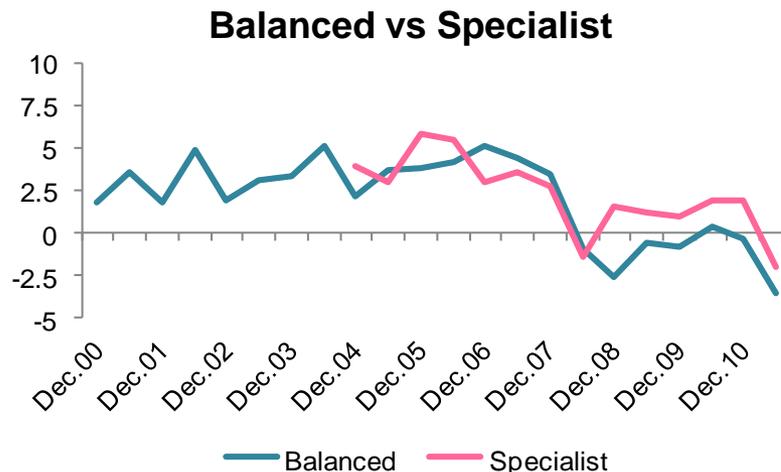


Source: IPD

More series to the Index: introducing institutional and retail funds



All Funds, 6m returns (%)



The downturn did not really spare any particular fund type.

Institutional, Seeded and Specialist outperform their rival series, but 2011 curves are converging indiscriminately.

INVESTMENT OPTIONS:

Similar elsewhere vs.
different here



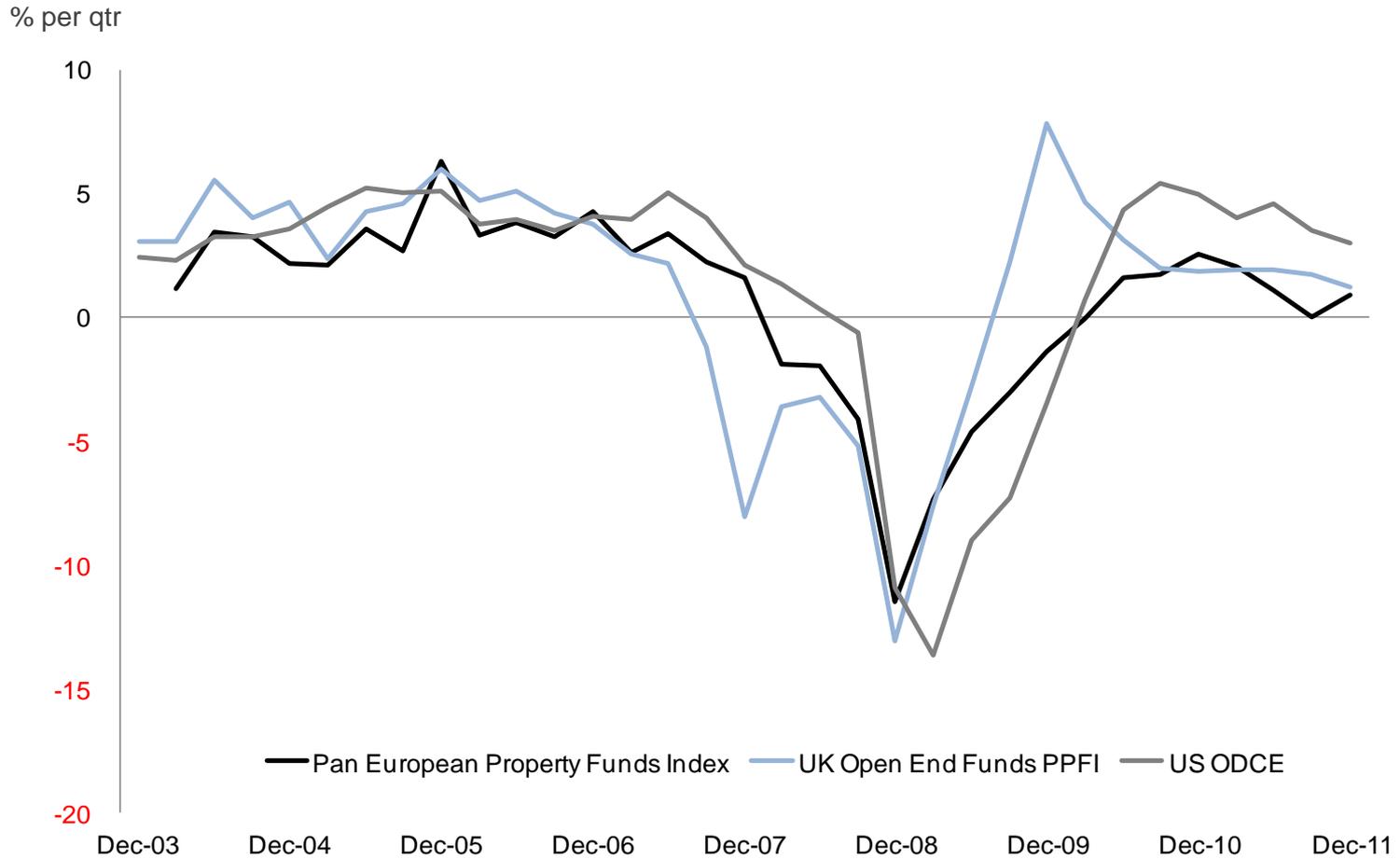
On the pulse of
the property world



Similar elsewhere: Pan-European, UK, US property fund indices



All Funds, 3m returns (%)



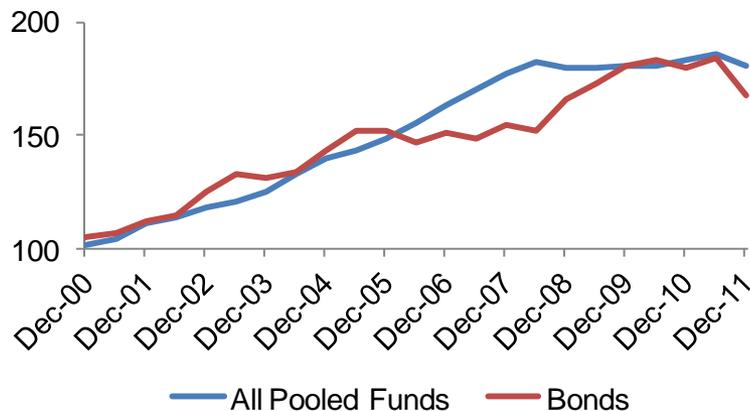
Source: IPD, NCREIF

Different here: investment options comparison

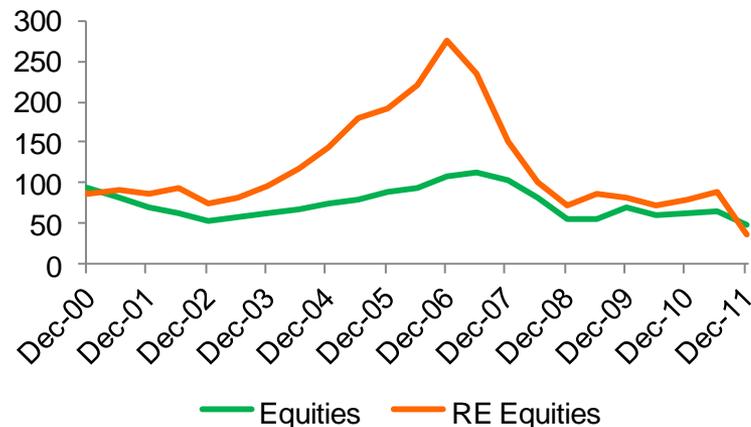


Property funds outperform most alternatives in most time horizons

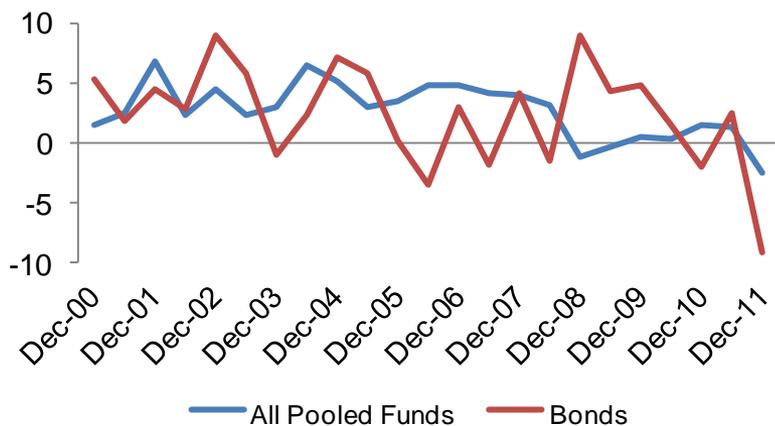
All Pooled Funds vs. Bonds (Index values)



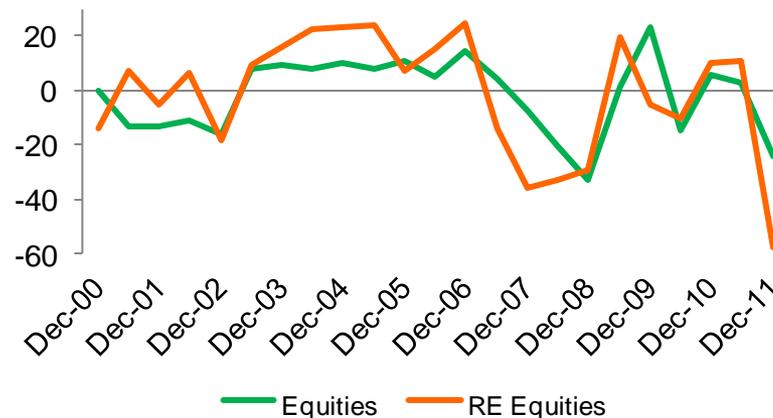
Equities vs. RE Equities (Index values)



All Pooled Funds vs. Bonds (Returns, %)



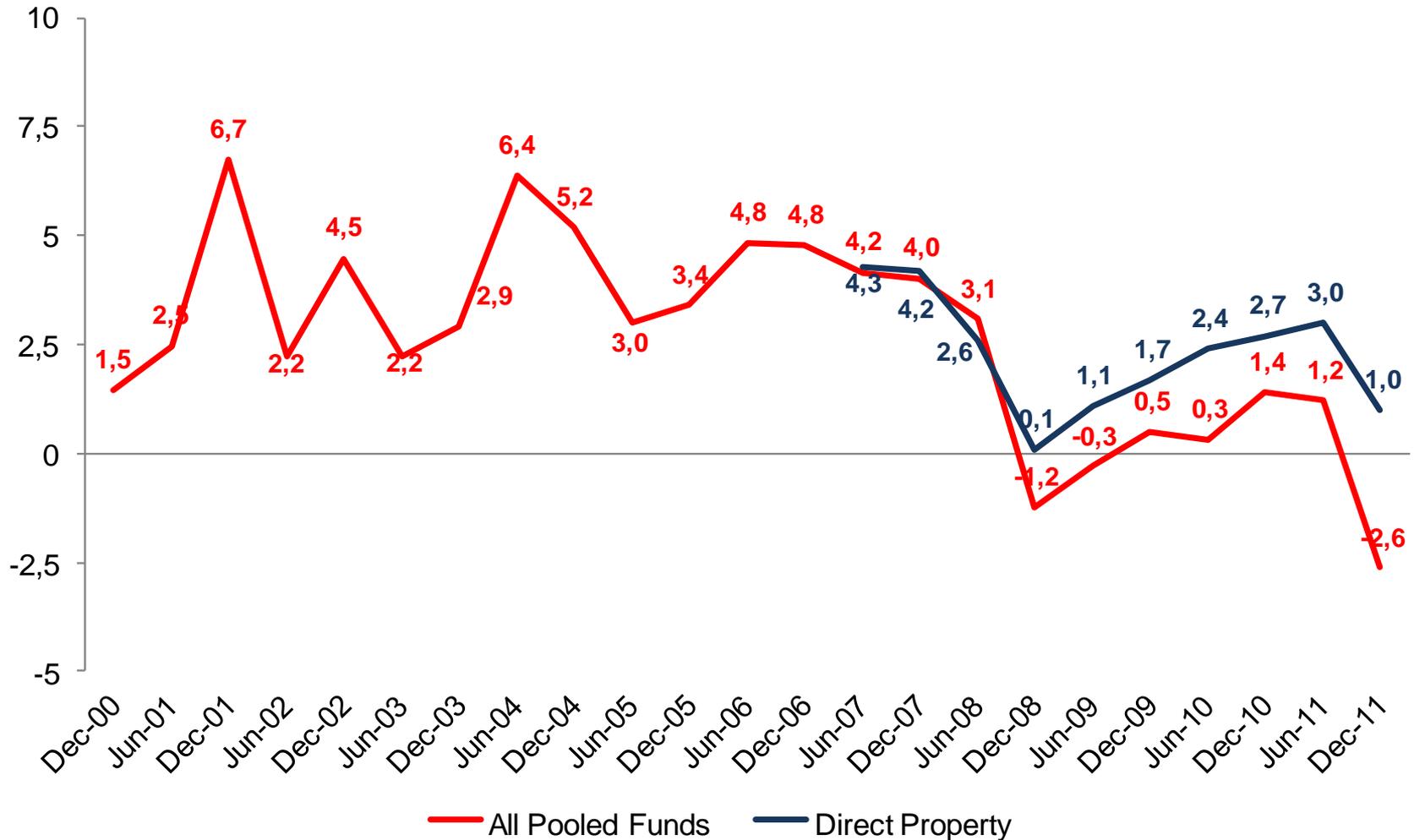
Equities vs. RE Equities (Returns, %)



Different (not so different) here: direct property



All Funds and Direct Property, half yearly returns to December 2011



Source: IPD

RISK AND RETURN: Fly-by look at the market



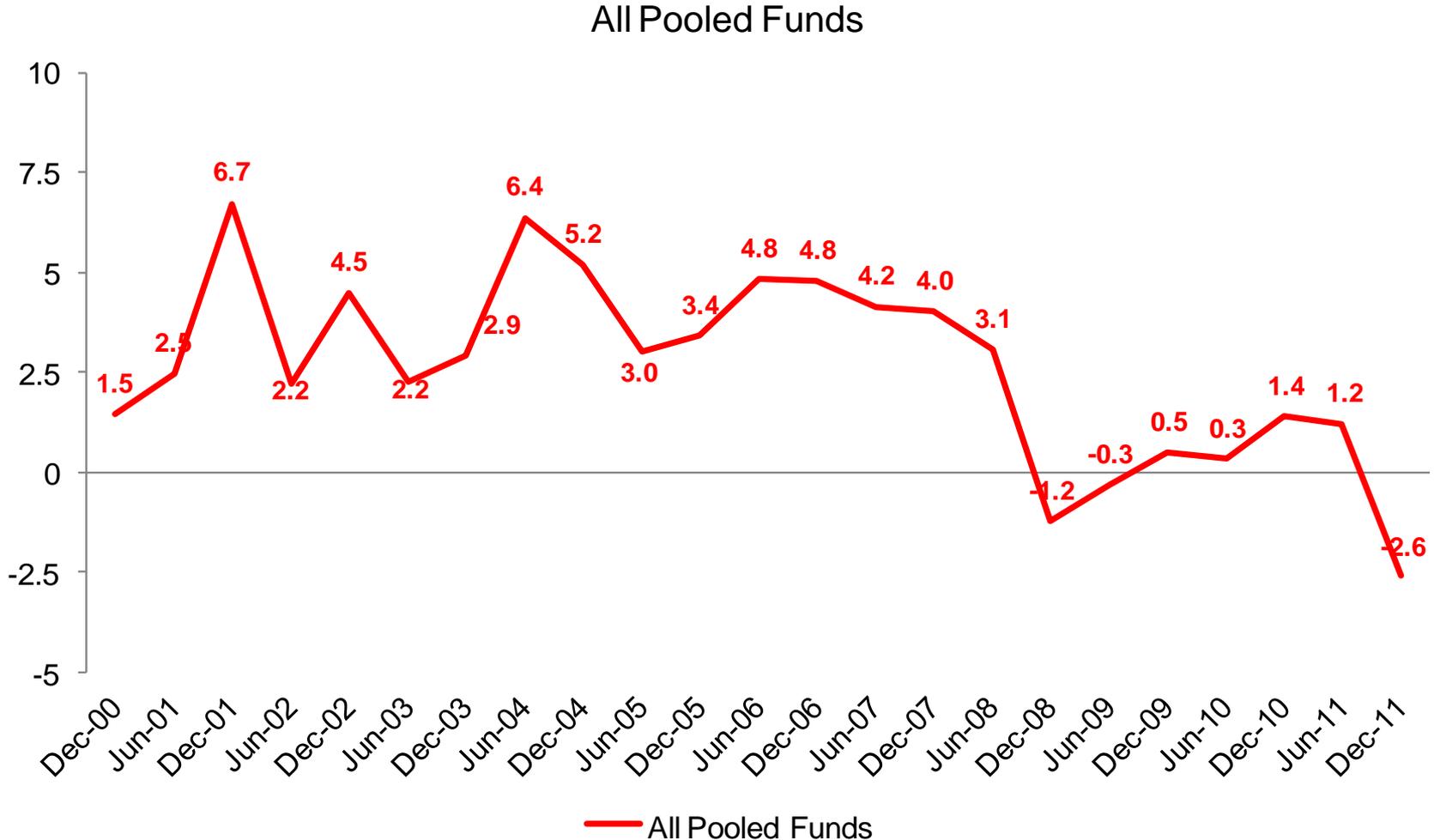
On the pulse of
the property world



IPD Italian Pooled Property Fund Indices



All Funds and Direct Property, half yearly returns to December 2011



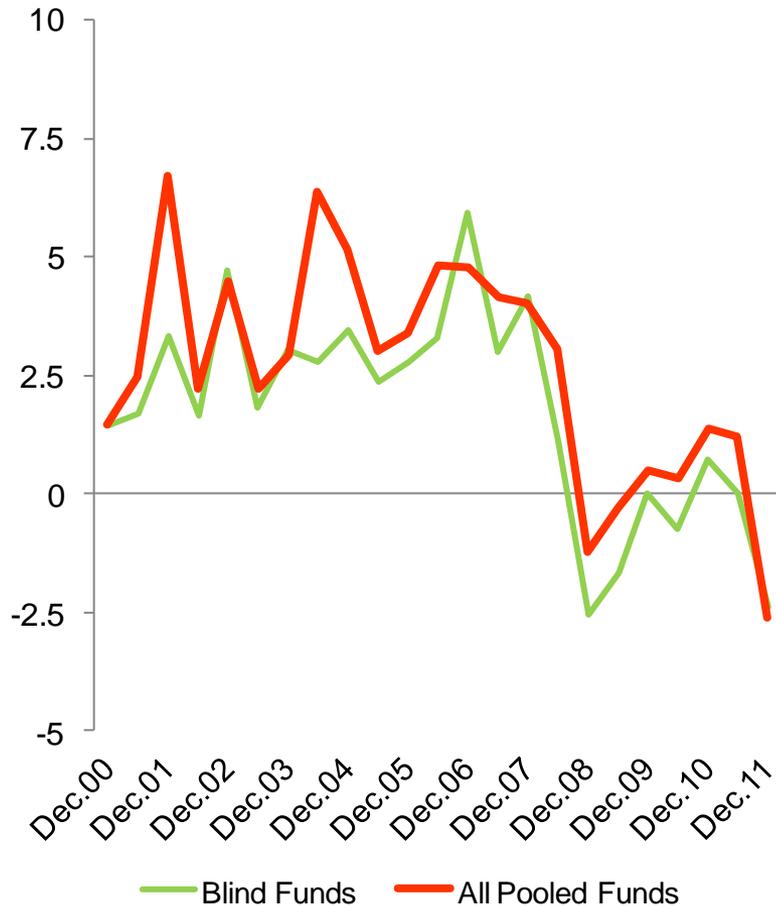
Source: IPD

IPD Italian Pooled Property Fund Indices



Blind pools for low-risk / low return combinations

Blinds vs. All Pooled Funds



Return vs. Risk

PPFI, Long Term Total Return (%)	2,6
PPFI, Standard Deviation (%)	2,3
Blind Funds, Long Term Total Return (%)	1,7
Blind Funds, Standard Deviation (%)	2,2

The introduction of Seeded Funds has made the market's risk/return profile more aggressive.

In particular, Seeded Funds on average enhance the return of the index.

IPD Italian Pooled Property Fund Indices



Specialist funds for a boost in return at lower risk levels

Balanced vs. All Pooled Funds



Return vs. Risk

PPFI, Long Term Total Return (%)	2,6
PPFI, Standard Deviation (%)	2,3
Balanced Funds, Long Term Total Return (%)	2,0
Balanced Funds, Standard Deviation (%)	2,5

Specialist Funds seem to improve the market's risk/return profile...

...despite their sector concentration!

RISK AND RETURN:

Fund analysis and the AIFMD



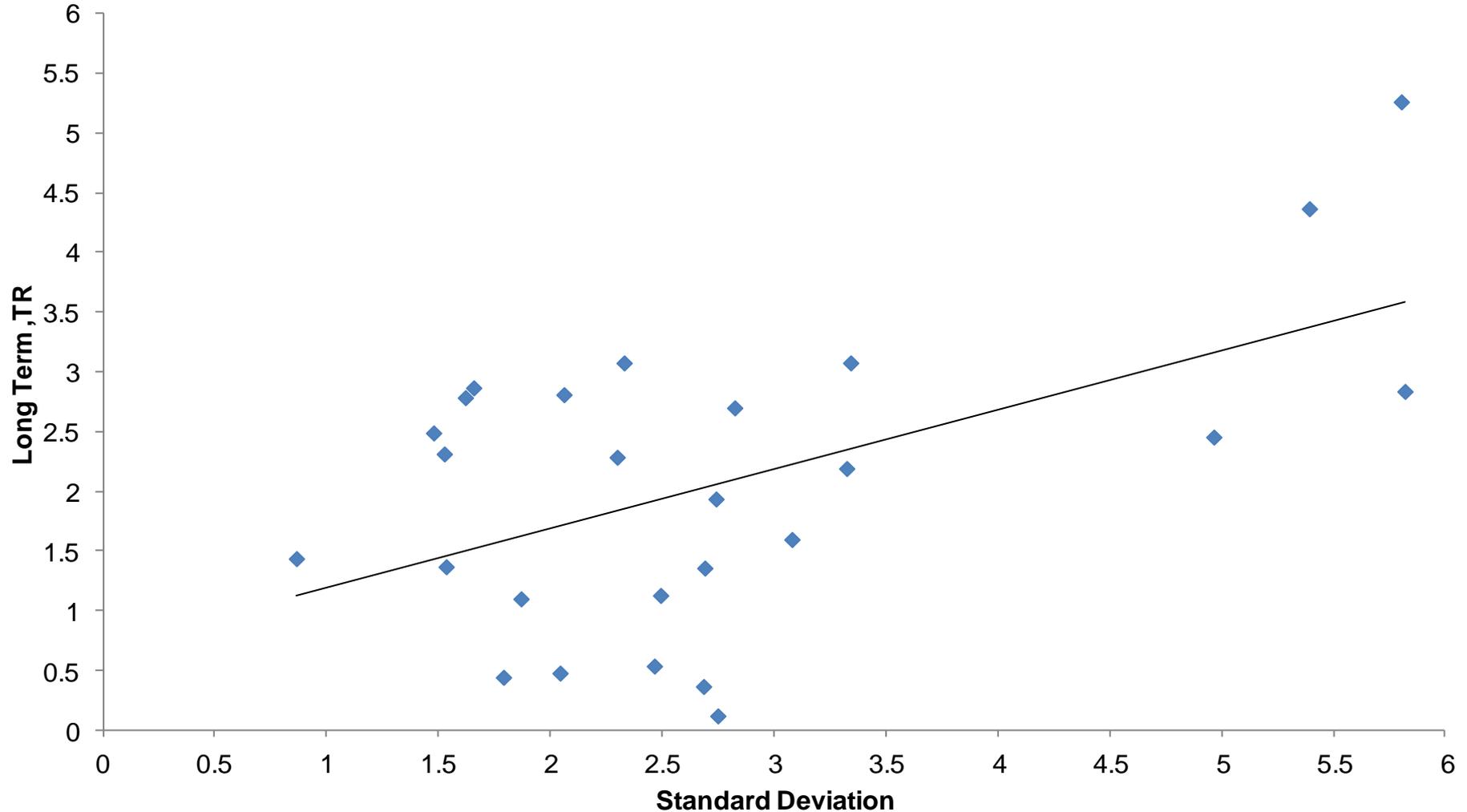
On the pulse of
the property world



Risk-return analysis: more risk vs. less return



Flattened trendline and great dispersion (total return and stdev, %)

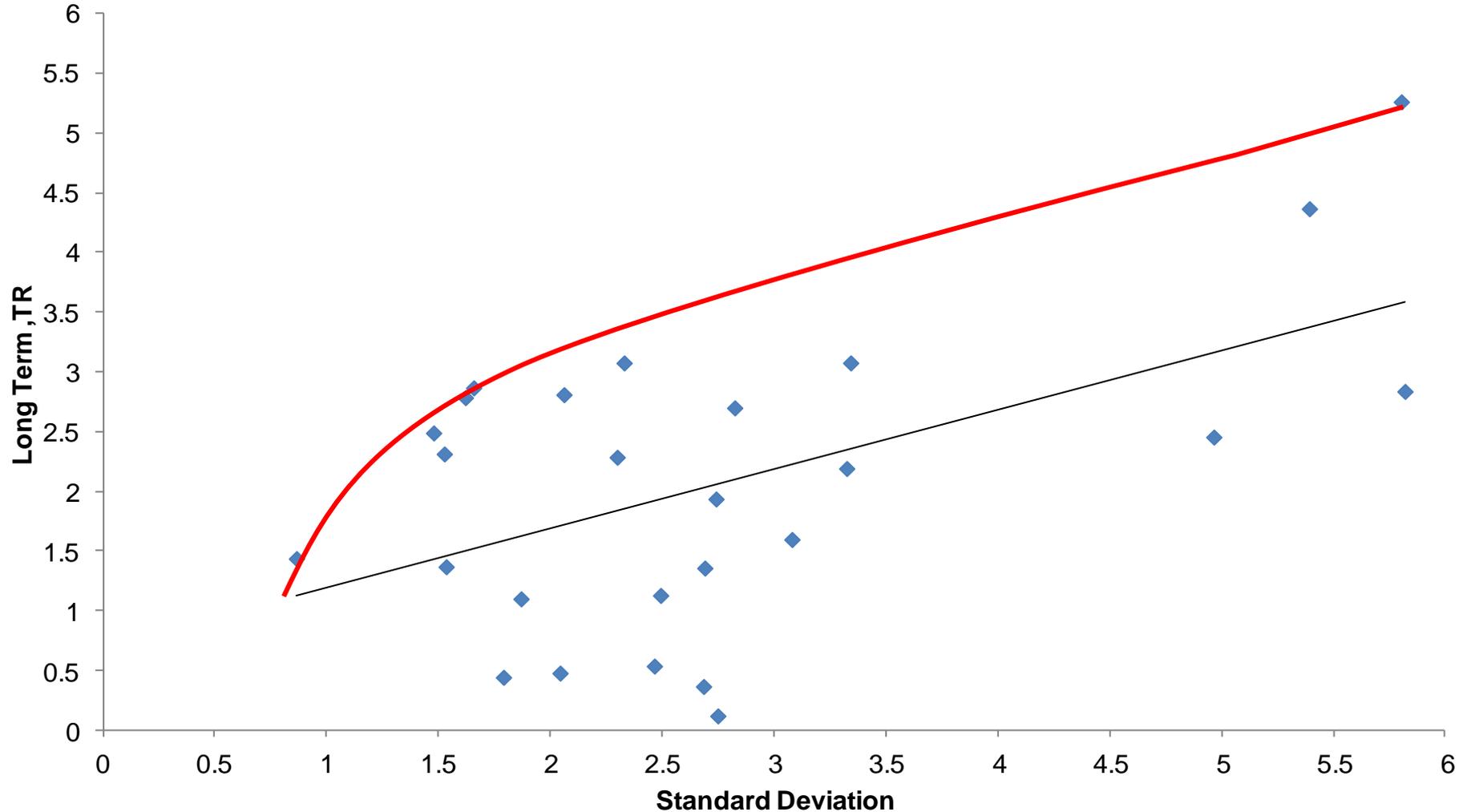


Source: IPD

Fund vs. fund



A few funds are on the efficient frontier (total return and stdev, %)

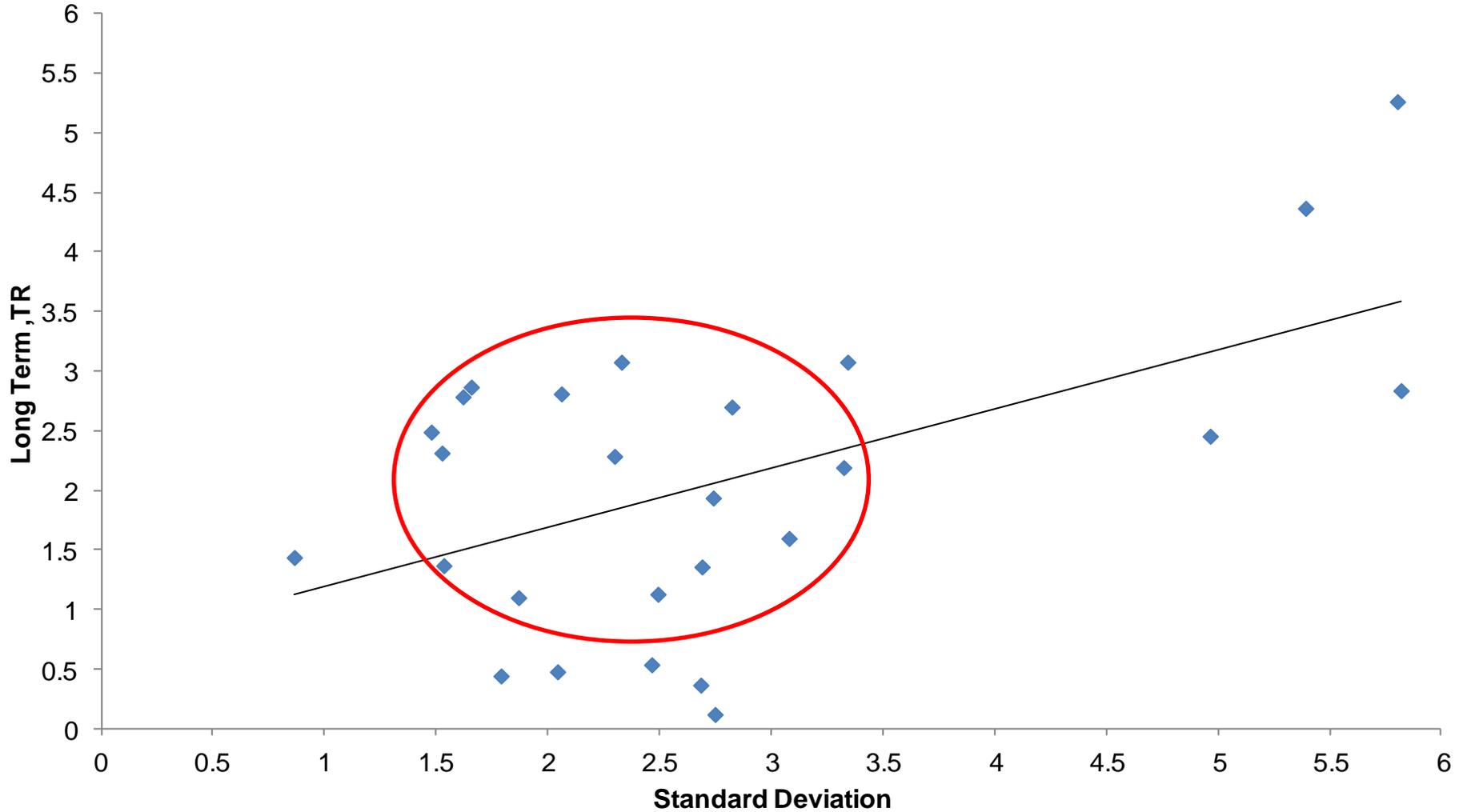


Source: IPD

Funds vs. index



What is “Core”? (total return and stdev, %)

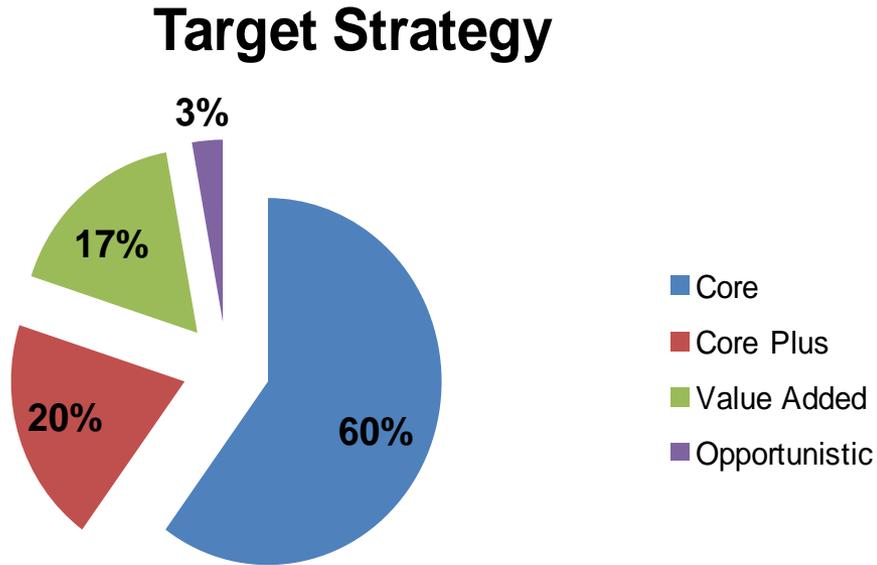


Source: IPD

What is “Core”?



An experiment: target strategy (number of funds)

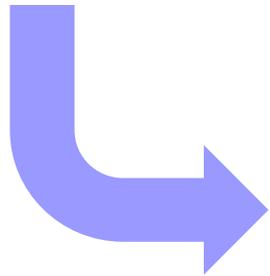
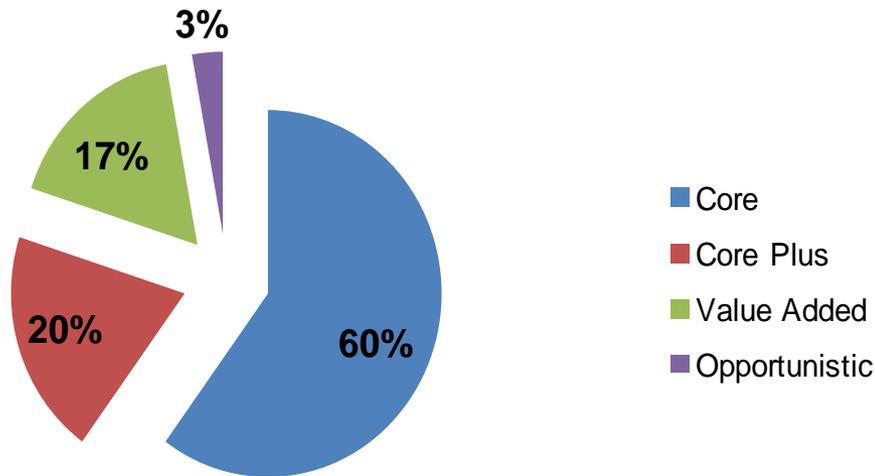


What is “Core”?



An experiment: re-statement of the strategy

Target Strategy



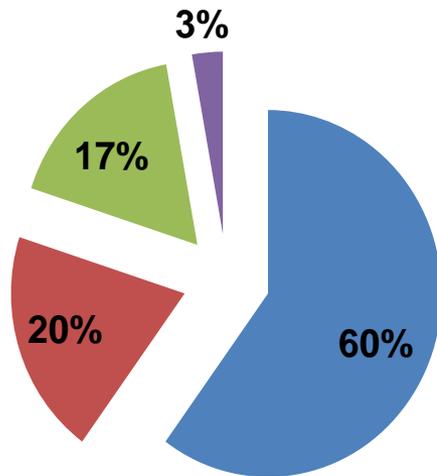
- **Score summarizing risk/return and distance from Index**
- **Gearing as % of GAV (loan-to value)**
- **Concentration of real estate by sector and geo-area**
- **More... And still more to be added**

What is “Core”?

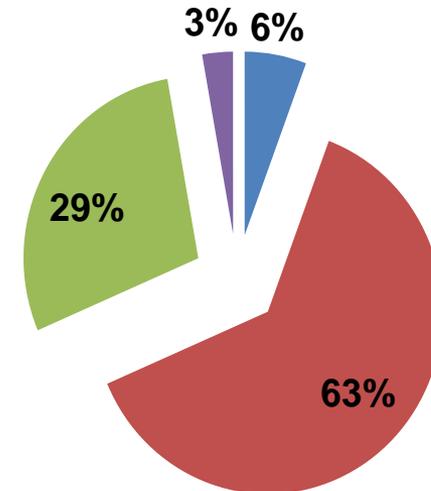


An experiment: early results!

Target Strategy



Computed Strategy

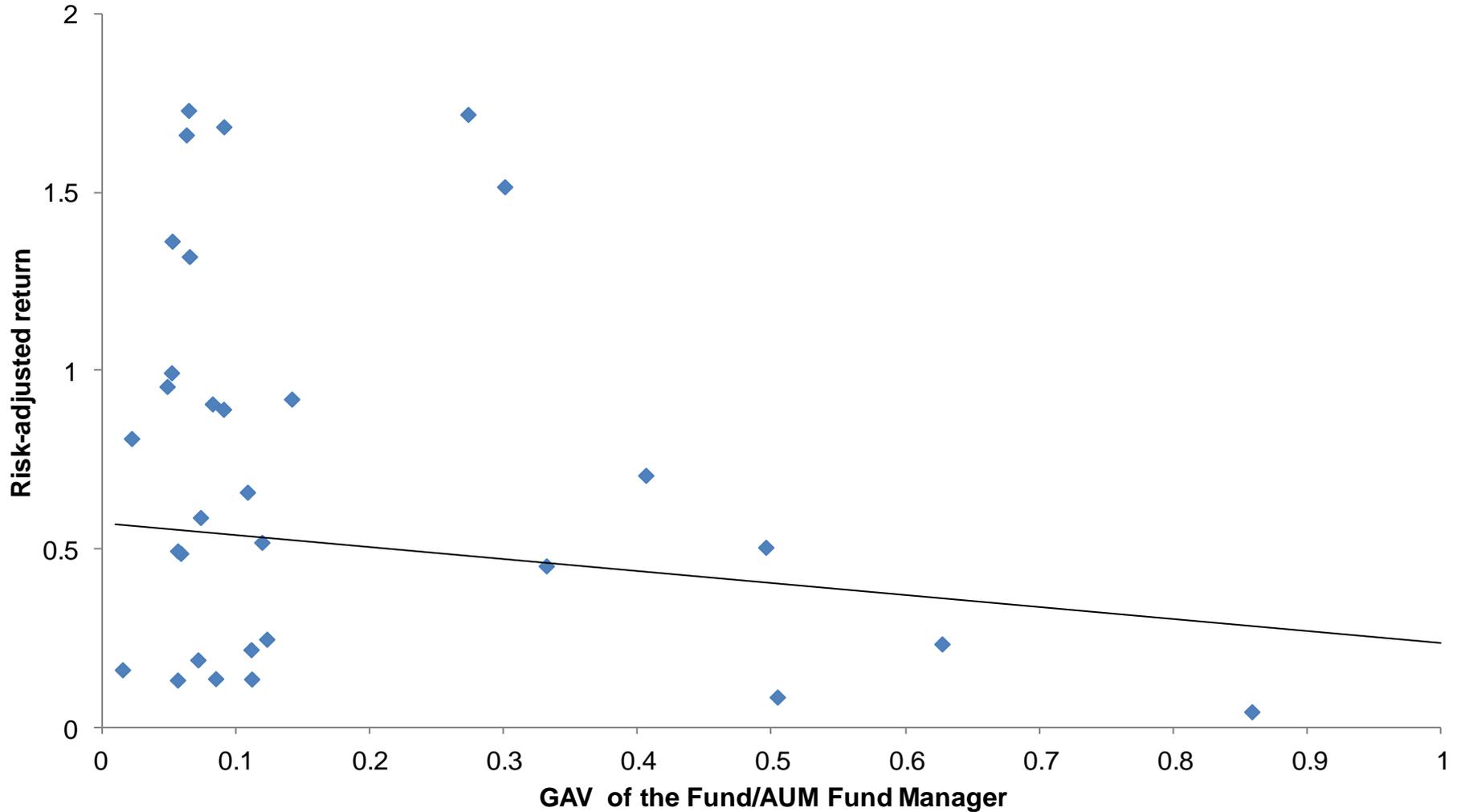


- 10% of Core funds are definitely Core
- 67% of Core funds could be Core Plus
- 24% of Core Plus funds could be Value Added
- 17% of Value Added funds could be Opportunistic

Critical masses: the case for a dedicated risk manager function



Risk-adjusted return (%) and fund manager's size



Source: IPD

THANK YOU FOR YOUR TIME

www.ipd.com/ppfi_italy



On the pulse of
the property world



Risk Management for the AIFMD

Olivier Mège, Deputy Managing Director
IPD France and Southern Europe

19 April 2012

On the pulse of
the property world



Agenda



1. Risk management beyond the global financial crisis
2. Risk management for the AIFMD
3. IPD' analytics for AIFMD



The regulators are taking the opportunity to tighten risk management



AIFMD



Solvency II



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Basel 3



Dodd
Frank

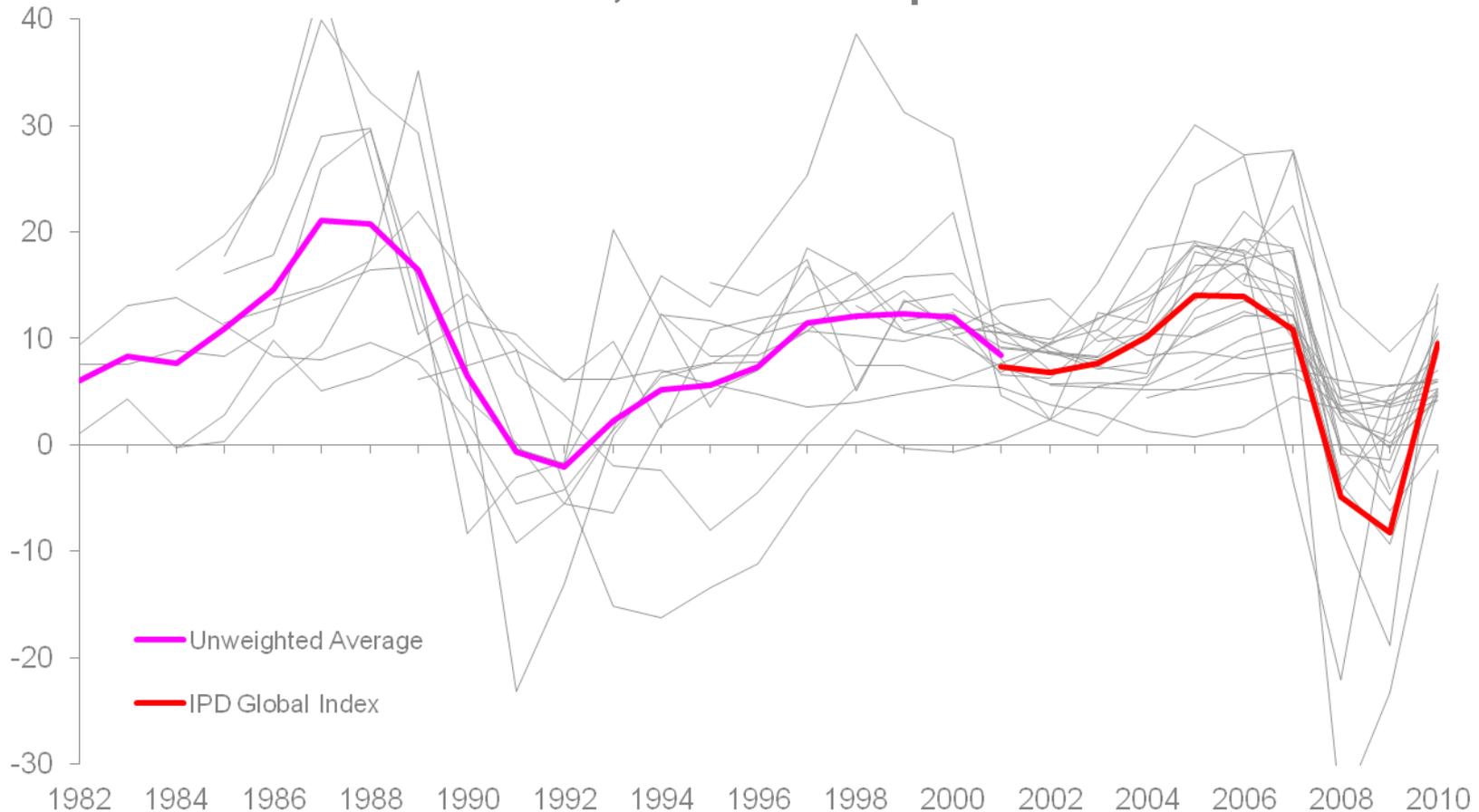


Stress
Tests

There has been a major crisis across many, but not all, real estate markets



Global real estate returns, 1982-2010 % pa



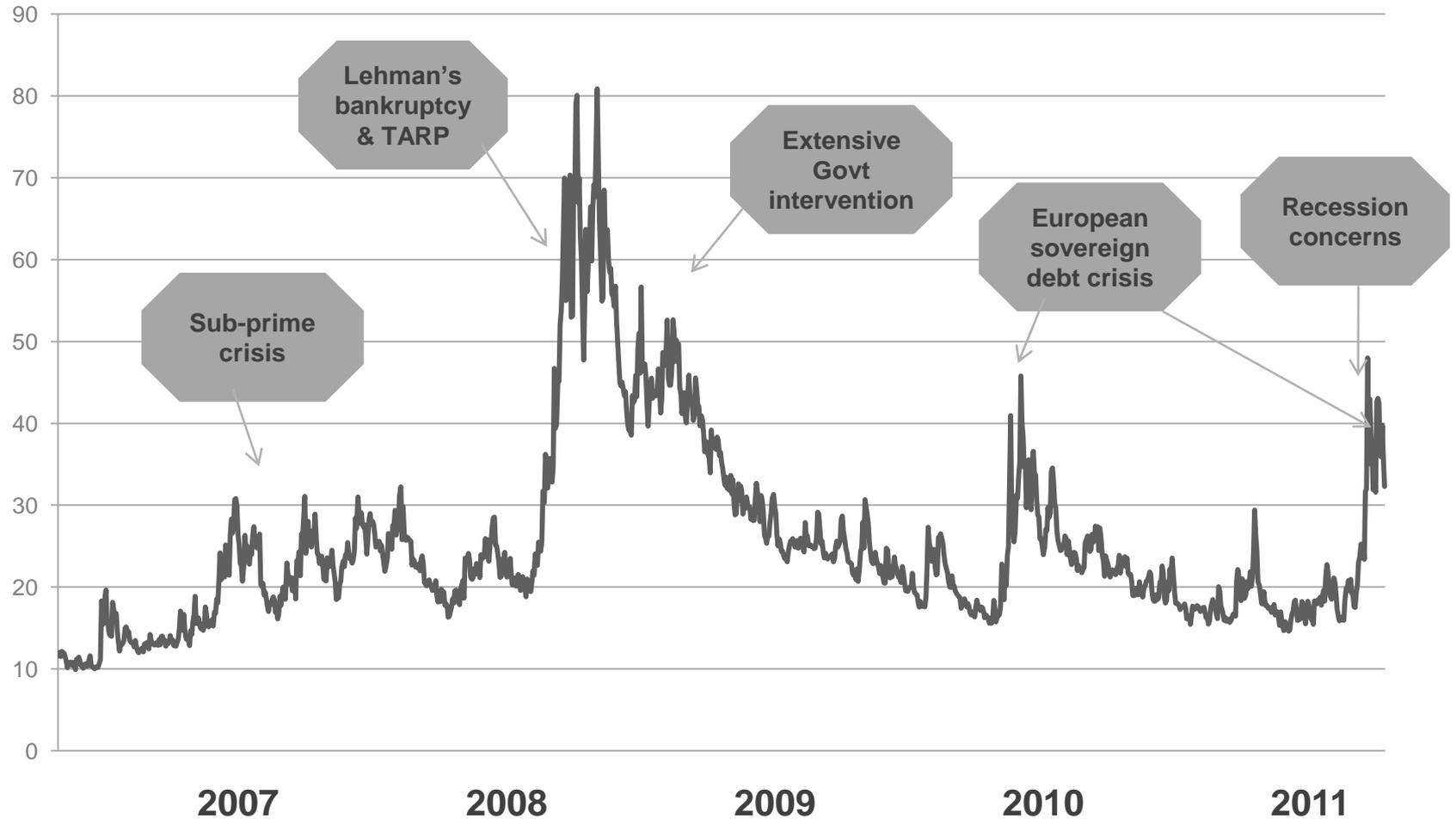
Note: Local currency composite, unweighted average before 2000

Source: IPD

But the crisis is not yet over...



Vix index 2007-11

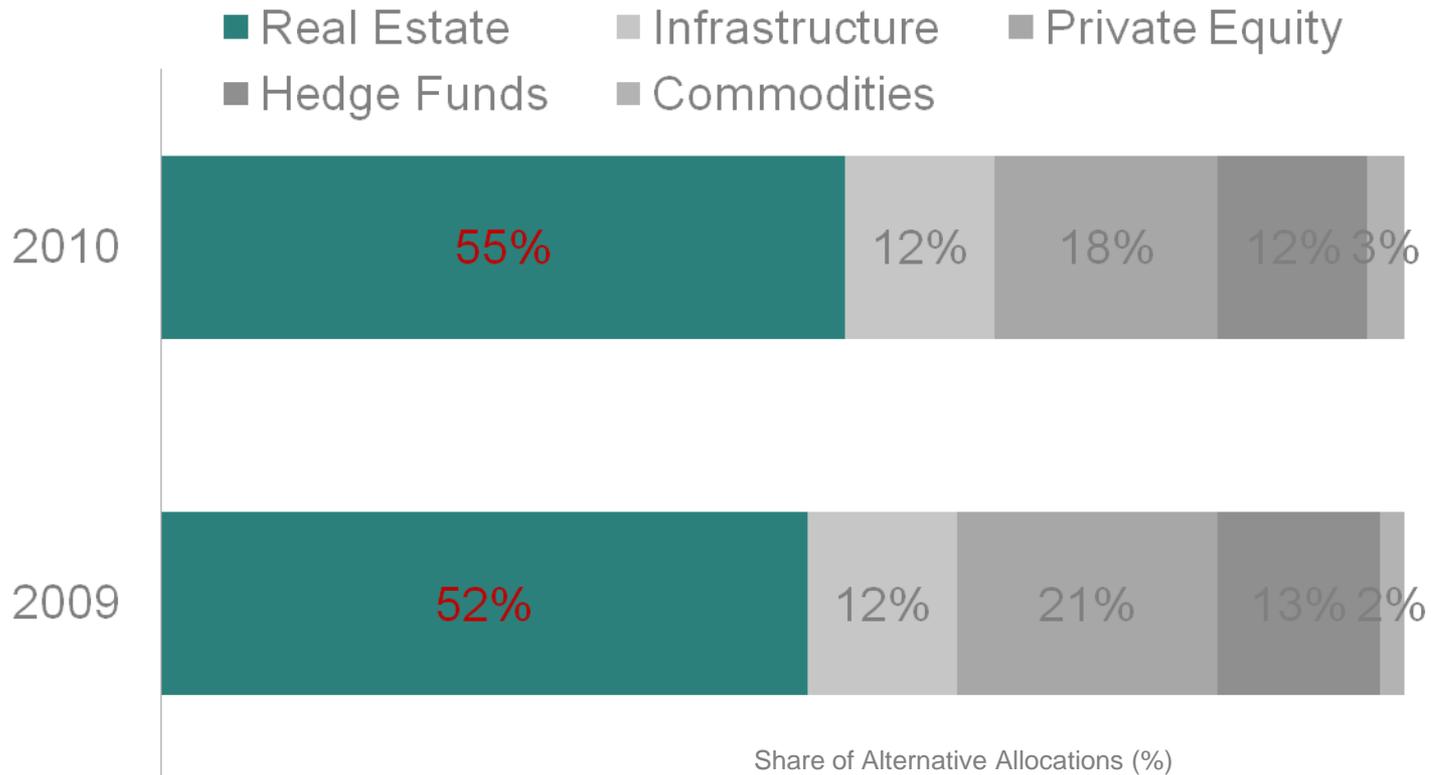


Source: VIX

..and there are still strong investment allocations to real estate



Pension Fund Allocations Across Alternatives, 2011



Source: Watson Wyatt, 2011

Risk management for AIFMD

Major Level 2 aspects – Permanent risk management (RM) function

- RM function must have the necessary authority and access to information to fulfill its tasks.
- Policies and procedures implemented by RM function must be effective to **identify, measure, manage and monitor all risks** on an ongoing basis.
- Recommended risk categories to be covered
 - Market risks
 - Credit risks
 - Liquidity risks
 - Counterparty risks
 - Operational risks
- RM function must be proactive

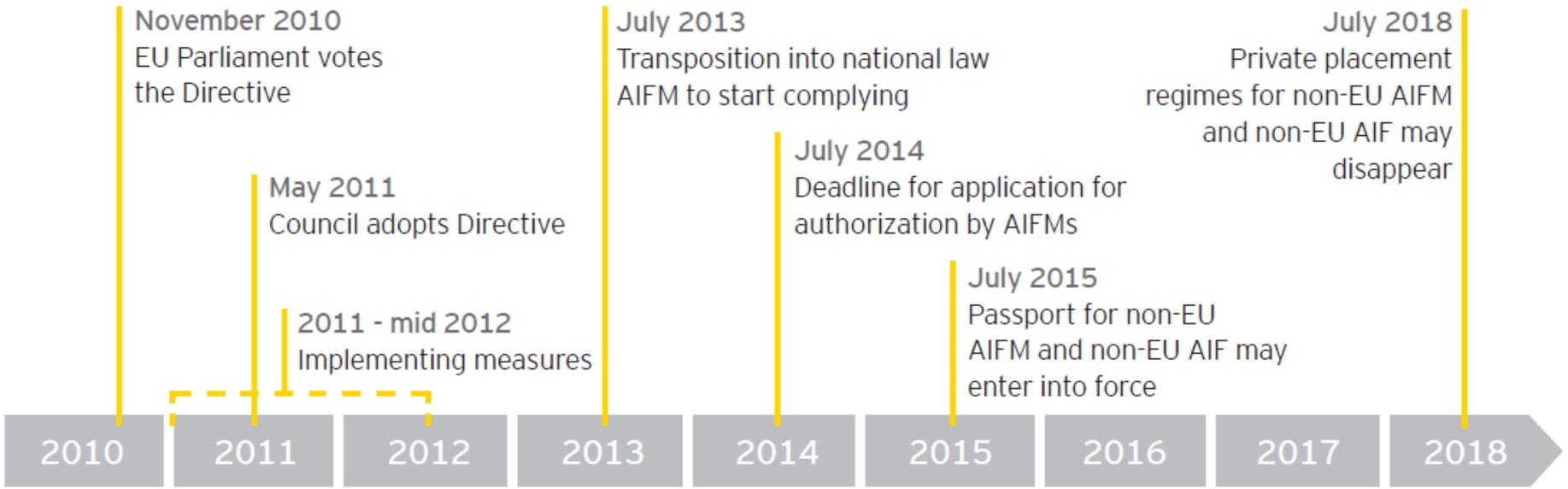
Risk management for AIFMD

Major Level 2 aspects – Responsibilities and duties

- Set risk limits of the AIF
- Ensure that those limits are in line with the risk profile disclosed to investors
- Risk framework should be constructed through the use of qualitative and quantitative limits
- Monitor compliance with the risk limits, and notify relevant parties in the case of breaches
- Periodic reporting to the regulator on consistency between risk framework and risk profile, effectiveness of the RM procedures, and corrective measures, periodic review of the system in place and stress test

AIFMD Implementation Deadline is looming

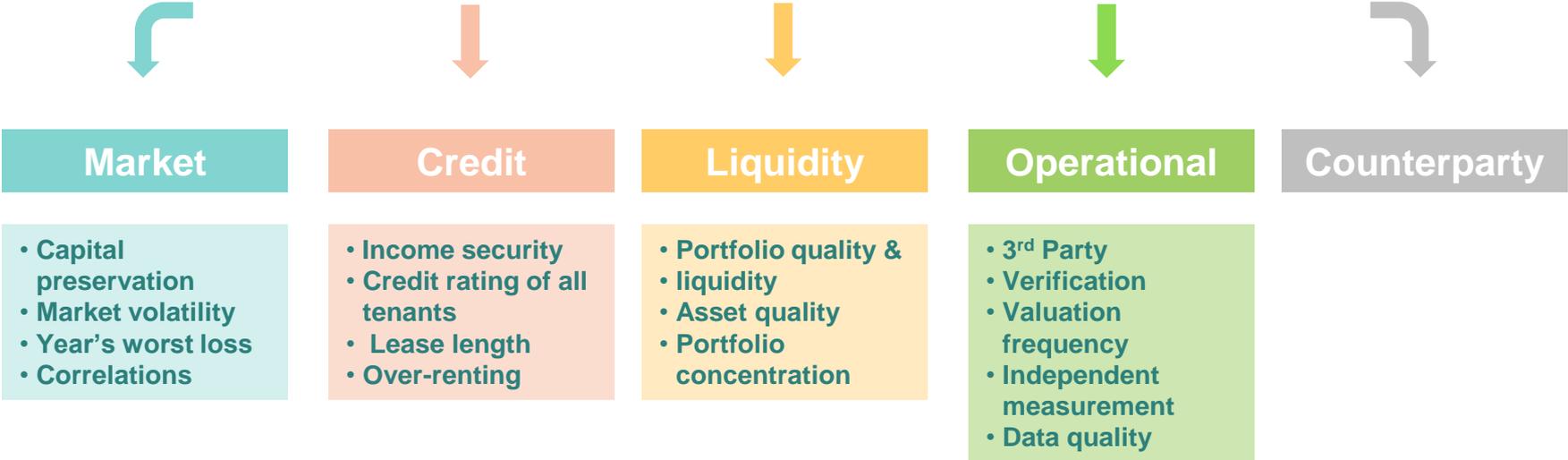
AIFMD Timeline



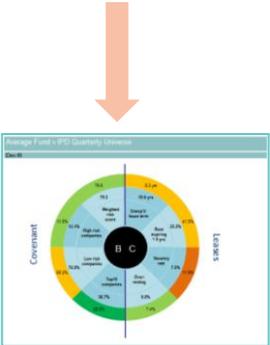
Source: Ernst and Young, December 2011

IPD provides a series of analytics to inform AIF risks

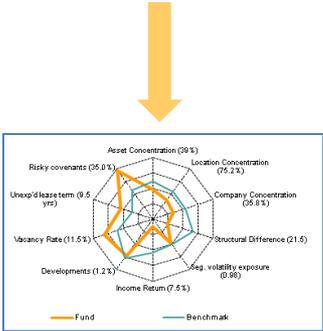
AIF risks



Market Information



IRIS



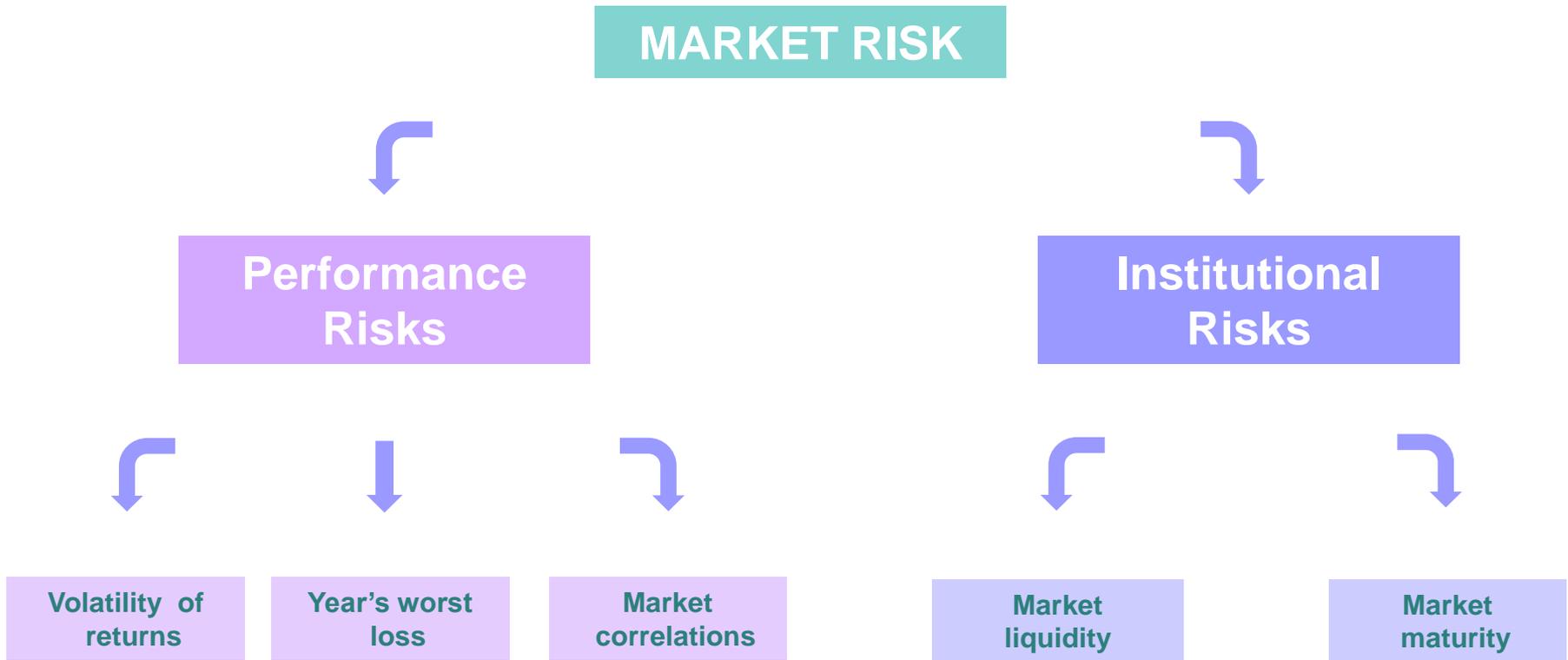
RiskWeb



Performance Analysis Service

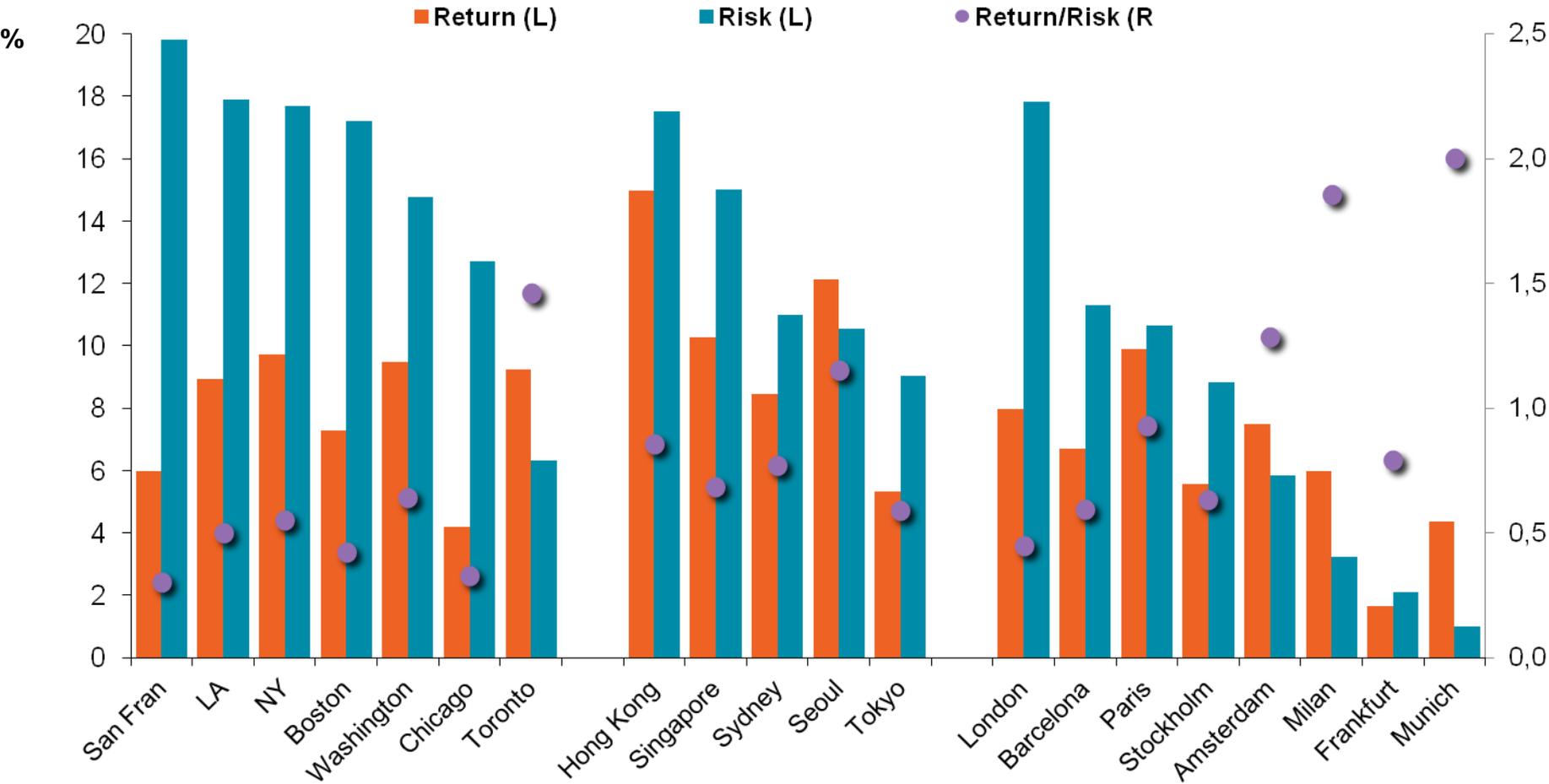
Market risk

IPD measures both performance and institutional risks



Marked differences in behavior across global markets

Risk and Return across global markets, 2001-10



Note: Partial time-series for Hong Kong, Milan, Singapore, Seoul and Tokyo

Source: IPD

Performance of Prime Offices

Out-performed on the back of a stronger capital gain

« Prime »

« Class B »

« Class C »

Definition

Segment	Offices, Paris + La Défense + Péri-Défense		
Rent (€/m ²)	650+	650 - 350	350-
Sample	29 / 2,0 Mld€	522 / 24,3 Mld€	246 / 6,6 Mld€

Characteristics

Yield (bp)	4,8	5,4	6,3
Vacancy Rate	5,1	7,9	11,5

Yields

Total return (%)	9,3	6,8	8,5
Inc. return (%)	4,8	5,1	6,6
Cap. Return (%)	4,3	1,7	1,8

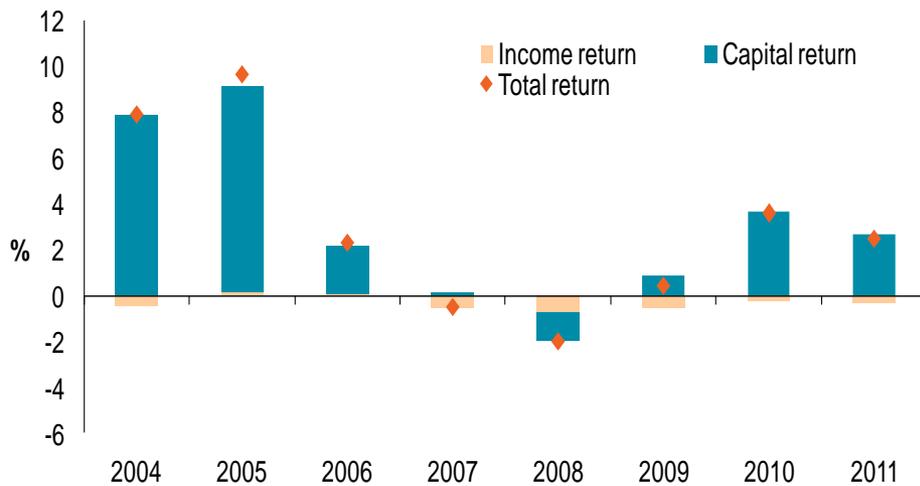
Performance of Prime Offices

Out-performed on the back of a greater volatility

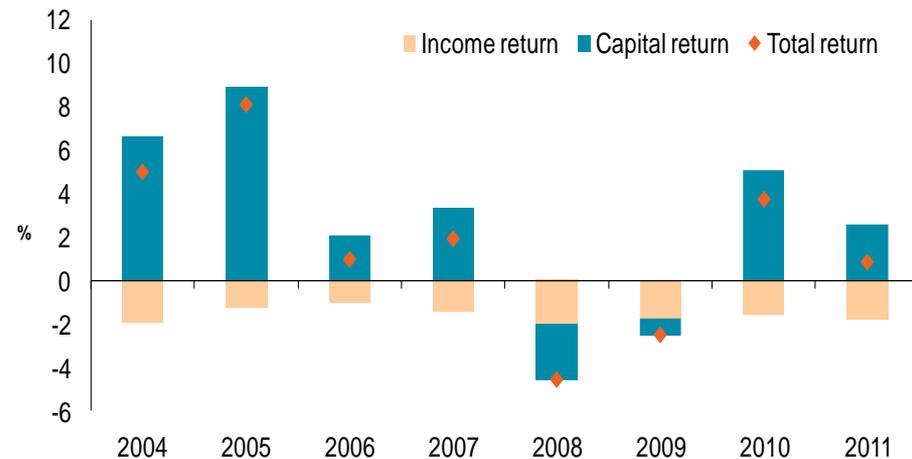
Period: 2004 - 2011

Annual returns	« Prime »	« Class B »	« Class C »
Total return (%)	6,5	4,9	5,7
Return Volatility	10,4	8,9	7,8
Income (%)	3,0	3,2	3,9
Return Volatility	0,5	0,4	0,5
Capital (%)	3,4	1,7	1,7
Return Volatility	9,7	8,6	7,5

Return spread Prime vs. Class B



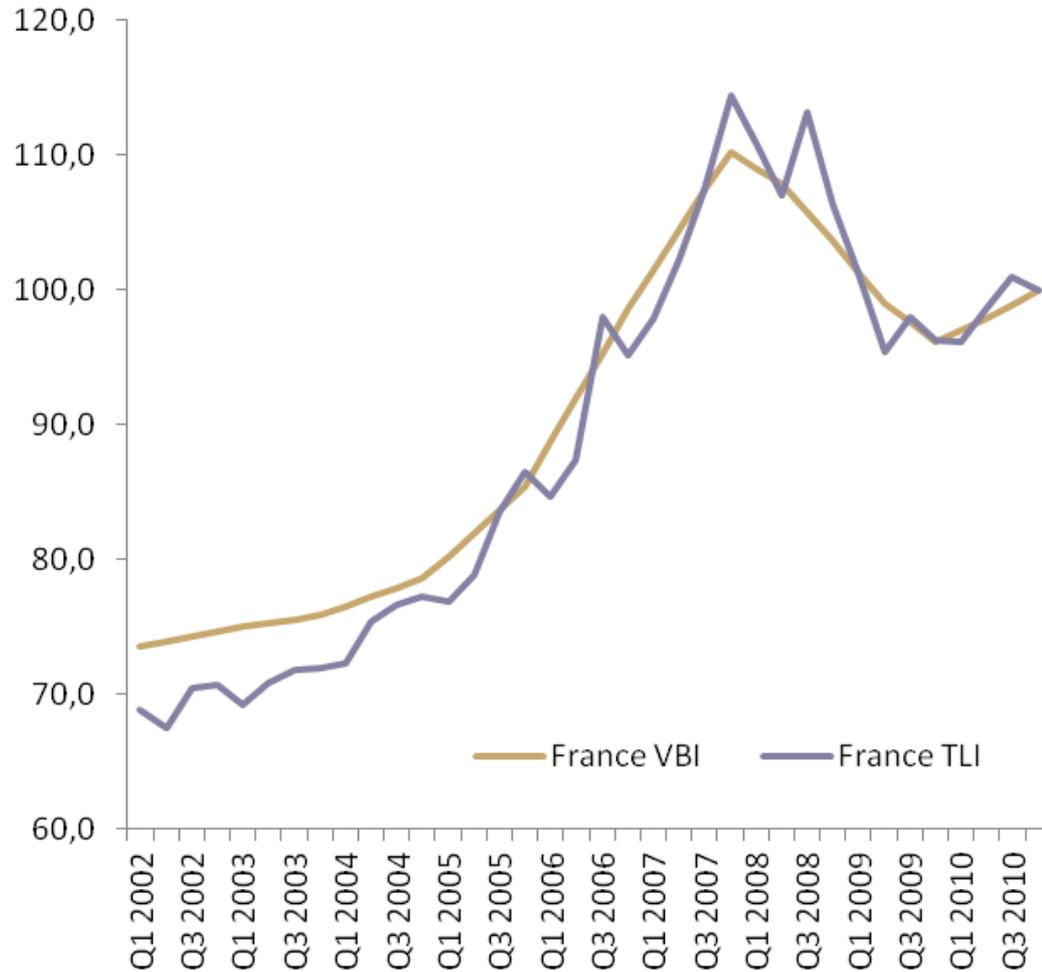
Return spread Prime vs. Classe C



Adjusted for transaction-linked volatility

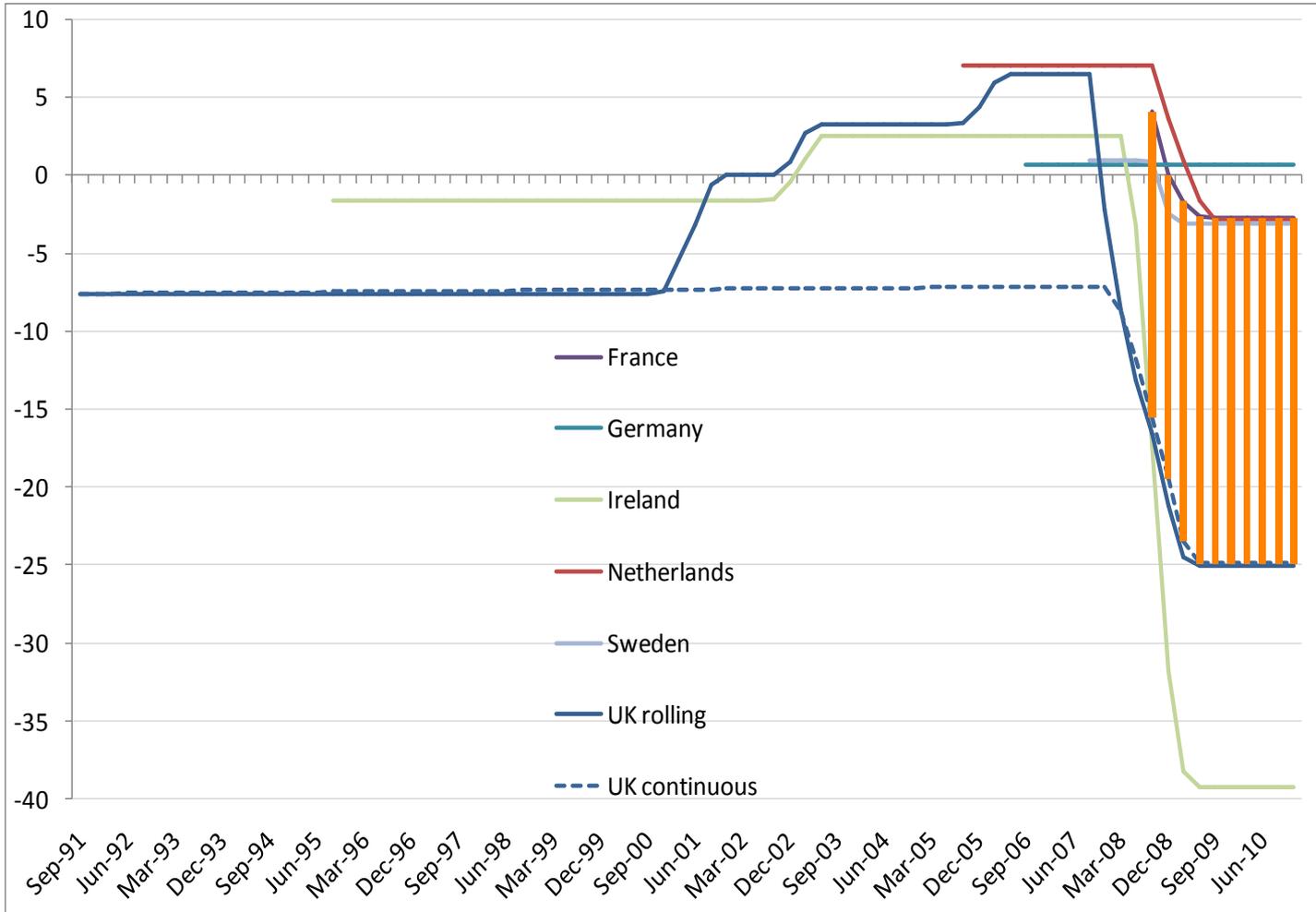


Transaction-linked vs. Appraisal based price indices 2002 à 2010

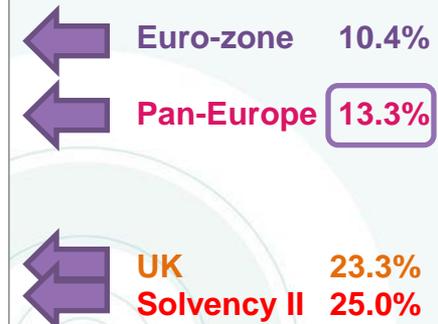


Value at risk movements over time..

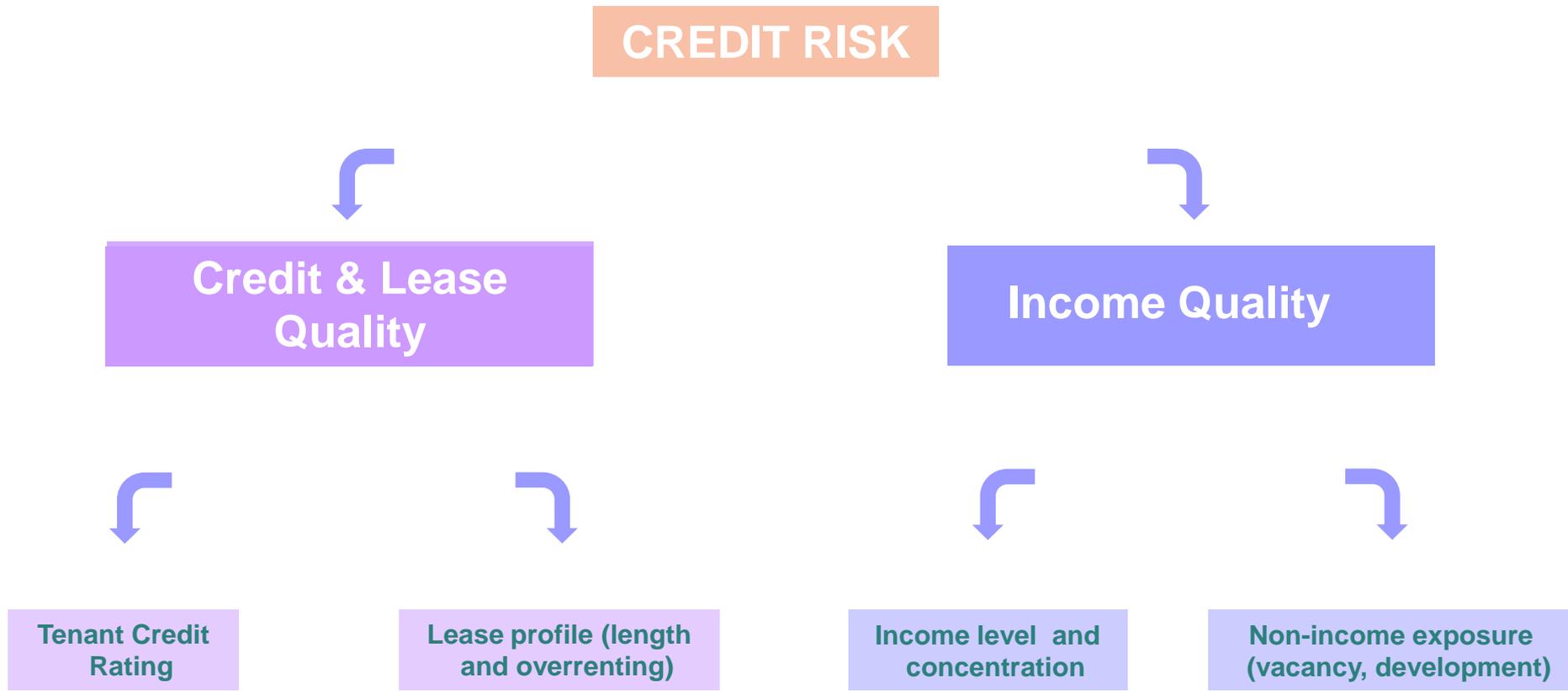
..rolling 10 year .5% levels, adjusting for trading linked volatility



Volatility implied capital requirements..



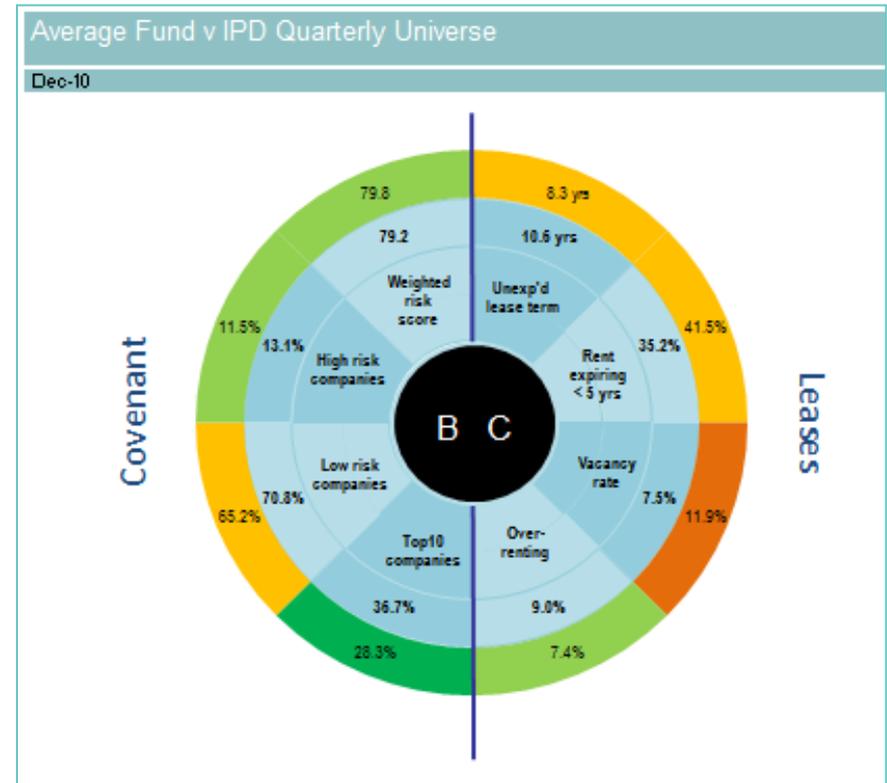
Credit Risk



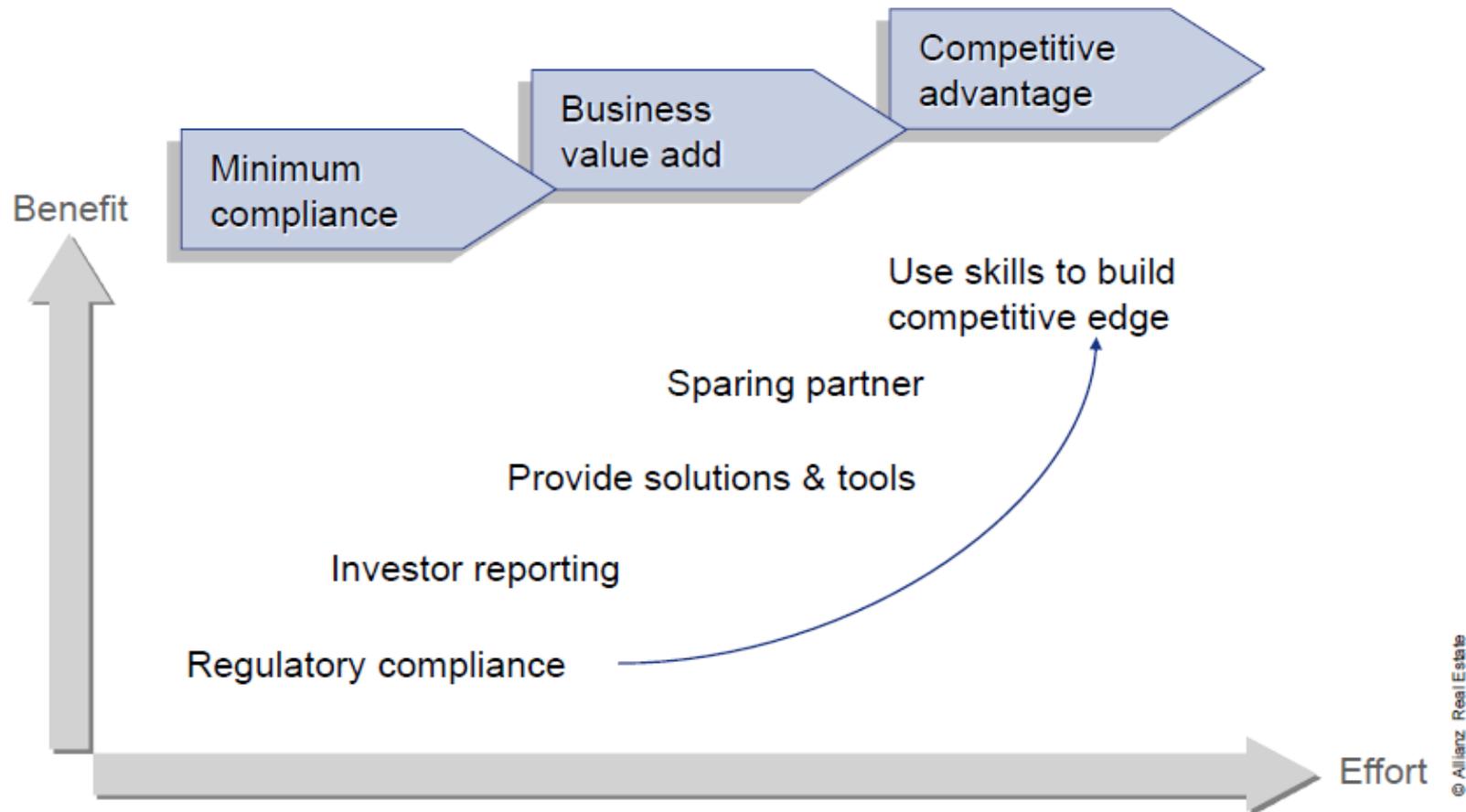
Credit risk

IPD measures the fund's income security

- Credit rating of all tenants on a regular basis
 - Weighted by rent to give fund level score
 - Distribution of rent by risk bands
- Security of income over time
 - Lease length
 - % of income expiring in short term
 - Over-renting



Regulatory Compliance is only the starting point for effective and valuable Risk Management



Source: Allianz Real Estate, February 2012

Alternative Investment Fund Managers Directive

*Impatto su struttura,
governance e policy dei fondi
immobiliari*

19 Aprile 2012



Agenda

- Introduzione
- AIFMD Overview
- Impatto su struttura, governance e policy
- Punti aperti

Premessa

- ❑ La direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (**AIFMD**) nasce in un contesto di turbolenza sui mercati finanziari in cui le strategie di investimento implementate dai fondi alternativi (**AIF**) sono state ritenute soggette a rischi rilevanti, sia per gli investitori che per i mercati stessi

- ❑ L'AIFMD mira a creare un **mercato interno** per i gestori di fondi alternativi (**AIFM**) e un quadro regolamentare e di vigilanza armonizzato e rigoroso per quanto riguarda le attività all'interno dell'Unione di tutti gli AIFM, sia per quelli aventi sede legale in uno Stato membro che per quelli aventi sede legale in un paese terzo

- ❑ Obiettivo della presentazione è quello di fornire:
 - una **overview generale** sulle principali novità introdotte dall'AIFMD per i **gestori di fondi immobiliari italiani**

 - una analisi con riferimento ai **requirements** introdotti in tema di **struttura organizzativa, policy e governance**

- ❑ Verrà inoltre proposta una **preliminare valutazione di impatto** sui gestori di fondi immobiliari di quanto presentato, tenendo conto della regolamentazione attualmente in vigore in Italia e delle prime indicazioni e spunti fornite allo stato dal regolatore europeo

A chi si applica?

- ❑ L'ambito di applicazione della AIFMD è limitato ai soggetti che esercitano abitualmente l'attività di **gestione di AIF** (salvo deroghe per AIFM di minori dimensioni)— quindi **non UCITS compliant**- indipendentemente dal fatto che il fondo sia di tipo aperto o chiuso, prescindendo dalla forma giuridica dello stesso o dal fatto che il fondo sia o meno quotato — e che raccolgono capitale da una pluralità di investitori allo scopo di investirlo a vantaggio di tali investitori in base a una determinata politica d'investimento

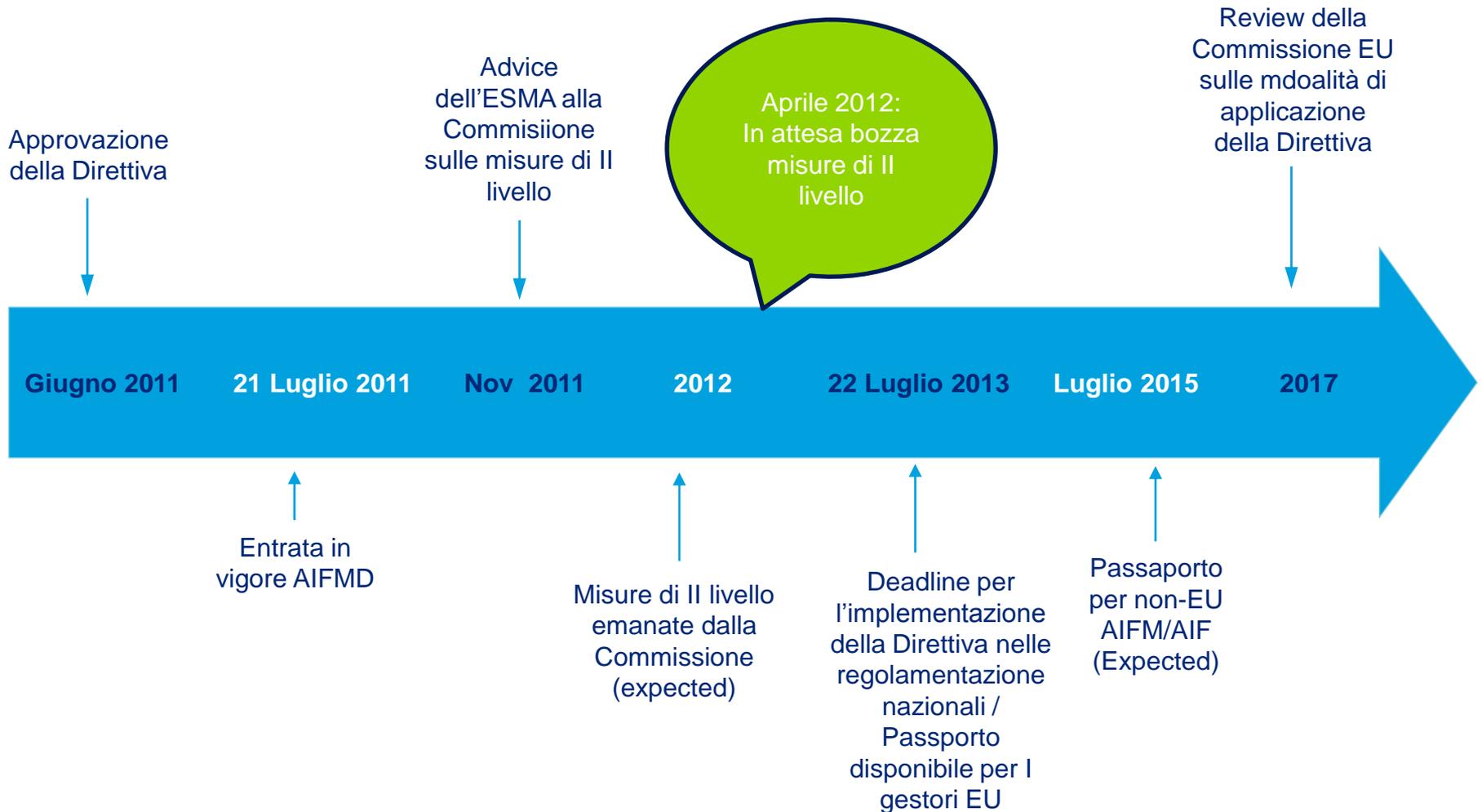
- ❑ **Non si applica** a enti e fondi pensione, enti sovranazionali (BEI, BCE, Fondo Europeo per gli investimenti, FMI...), banche centrali nazionali, governi nazionali

- ❑ La direttiva
 - **non ha l'obiettivo di armonizzare la disciplina degli AIF**, i quali dovranno continuare ad essere disciplinati e sottoposti a vigilanza a livello nazionale

 - non impedisce agli Stati membri di adottare o continuare ad applicare disposizioni nazionali in relazione agli AIF **stabiliti** nel loro territorio

- ❑ La presenza di disposizioni e obblighi supplementari rispetto a quelli applicabili in altri Stati membri **non dovrebbe impedire** agli AIFM autorizzati conformemente alla direttiva in altri Stati membri l'esercizio del diritto di commercializzare, presso gli investitori professionali nell'Unione, **AIF stabiliti al di fuori dello Stato membro che impone gli obblighi supplementari e pertanto non soggetti a tali obblighi né all'osservanza degli stessi**

AIFMD timeline



AIMFD overview

- I principali aspetti **disciplinati** dalla AIFMD riguardano:
 - Processo di **autorizzazione** di un AIFM
 - **Condizioni operative** a cui deve adeguarsi un AIFM
 - Obblighi di **trasparenza** nei confronti degli investitori e delle Autorità di Vigilanza
 - **Commercializzazione e gestione** di AIF all'interno dell'UE
 - Commercializzazione di AIF presso **investitori al dettaglio**

AIFMD overview – Impatti 1/2

Processo di autorizzazione

- Obbligo di **attivare procedure autorizzative** per poter gestire un AIF
- **Domanda di autorizzazione** contenente le seguenti principali informazioni,
 - con riferimento al **gestore**:
 - Informazioni su azionisti e amministratori AIFM
 - programma di attività e struttura organizzativa
 - politiche e prassi di remunerazione
 - con riferimento agli **AIF** che intende gestire:
 - strategie di investimento
 - modalità di utilizzo della leva finanziaria
 - regolamento/documenti costitutivi degli AIF che si intende gestire
 - depositario
- Modalità di concessione dell'autorizzazione, **valida per tutti gli Stati membri**
- Capitale iniziale e fondi propri (ivi compresi quelli necessari a coprire i rischi di negligenza professionale)

Medio

Condizioni operative

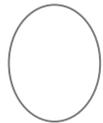
- Definizione di una **politica di remunerazione**
- Definizione di politiche di gestione dei conflitti di interesse
- Definizione di un sistema di risk management e gestione della liquidità
- Formalizzazione della struttura organizzativa
- Definizione delle **modalità di valutazione degli asset**
- Definizione delle regole per l'esternalizzazione di funzioni aziendali
- Ruolo e attività del depositario

Medio

AIFMD overview – Impatti 2/2

Trasparenza	<p style="text-align: right;">Basso</p> <ul style="list-style-type: none">➤ Obbligo di mettere a disposizione degli investitori una relazione annuale per ogni AIF gestito o commercializzato➤ Informazioni da mettere a disposizione degli investitori sia con riferimento all'AIF (strategia e obiettivi di investimento, attività in cui può investire, modalità di utilizzo della leva, rischi a cui è soggetto, costi e spese, modalità di valutazione delle attività, leva massima utilizzata....) sia con riferimento al gestore➤ Informazioni da mettere a disposizione delle Autorità di Vigilanza (anche con riferimento all'utilizzo della leva finanziaria)
Commercializzazione e gestione a investitori professionali	<p style="text-align: right;">Alto</p> <ul style="list-style-type: none">➤ Commercializzazione di quote o azioni di AIF UE in Stati membri diversi dallo Stato membro d'origine del gestore, attraverso una procedura semplificata➤ Definizione delle modalità attraverso cui un AIFM può gestire un AIF stabilito in uno Stato membro diverso da quello del gestore➤ Definizione delle regole a cui gestori Extra UE si devono uniformare nella commercializzazione/gestione di AIF UE/non UE
Commercializzazione a investitori retail	<p style="text-align: right;">Basso</p> <ul style="list-style-type: none">➤ Possibilità di commercializzare AIF ad investitori retail se ammessa dai singoli Stati membri➤ Facoltà di imporre da parte degli Stati membri norme più restrittive rispetto a quanto previsto dalla Direttiva

Impatto su struttura, governance e policy 1/3

Ambito	Punti di attenzione	Status
Politica di remunerazione	<ul style="list-style-type: none">➤ Definizione di politiche di remunerazione da applicare ai risk taker, coerente con le strategie aziendali e con i rischi che il gestore è disposto ad assumere➤ Quando la remunerazione è legata ai risultati, l'importo totale della stessa è basato su una combinazione di valutazioni dei risultati del singolo e dell'unità aziendale interessata, e nella valutazione dei risultati individuali vengono considerati criteri finanziari e non finanziari➤ La valutazione dei risultati è eseguita in un quadro pluriennale appropriato al ciclo di vita dell'AIF gestito e tiene conto della politica di rimborso del AIF e dei rischi di investimento ad esso legati➤ Componenti fisse e variabili della remunerazione complessiva adeguatamente bilanciate; la componente fissa rappresenta una parte sufficientemente alta della remunerazione complessiva per consentire l'attuazione di una politica pienamente flessibile in materia di componenti variabili, tra cui la possibilità di non pagare la componente variabile stessa➤ Differimento su un arco pluriennale di una quota sostanziale della retribuzione variabile	
Conflitti di interesse	<ul style="list-style-type: none">➤ Obbligo di identificare i conflitti potenziali a cui l'attività di gestione svolta è soggetta➤ Definizione di specifiche policy per la gestione dei conflitti attraverso l'individuazione di adeguati presidi	

Impatto su struttura, governance e policy 2/3

Ambito	Punti di attenzione	Status
<p>Risk Management</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Individuazione di funzioni di gestione del rischio separate sotto il profilo funzionale e gerarchico dalle funzioni operative ➤ Obbligo di definire e formalizzare sistemi appropriati di gestione del rischio per individuare, misurare, gestire e monitorare in modo adeguato tutti i rischi inerenti ad ogni strategia di investimento dell' AIF e ai quali ogni AIF è esposto o può essere esposto ➤ Obbligo di fissare un livello massimo di leva utilizzabile ➤ Per ogni AIF gestito (diverso da un fondo chiuso che non ricorre alla leva finanziaria), il gestore deve utilizzare un sistema adeguato per la gestione della liquidità adottando procedure che consentano di controllare il rischio di liquidità e di garantire che il profilo di liquidità degli investimenti sia conforme alle obbligazioni sottostanti ➤ Periodica effettuazione di stress test, in condizioni di liquidità normali ed eccezionali, che consentano di valutare il rischio di liquidità ➤ La strategia di investimento, il profilo di liquidità e la politica di rimborso di ogni AIF devono risultare coerenti 	
<p>Struttura organizzativa</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ I gestori si devono dotare di una buona organizzazione amministrativa e contabile, modalità di controllo e di salvaguardia in materia di elaborazione elettronica dei dati e procedure di controllo interno adeguate che comprendano, in particolare, regole per le operazioni personali dei dipendenti, che qualunque operazione in cui intervenga l'AIF possa essere ricostruita e che le attività dell'AIF siano investite conformemente al regolamento e alle disposizioni normative in vigore 	

Impatto su struttura, governance e policy 3/3

Ambito	Punti di attenzione	Status
Valutazione e degli asset	<ul style="list-style-type: none">➤ Formalizzazione di una policy in cui sono definite le modalità di valutazione degli asset➤ La funzione di valutazione può essere esercitata:<ul style="list-style-type: none">a) da un valutatore esterno; ovverob) dal gestore stesso, a condizione che la funzione di valutazione sia funzionalmente indipendente dalla gestione del portafoglio e dalla politica retributiva e altre misure garantiscano che i conflitti d'interesse siano mitigati e che non sia esercitata un'influenza indebita sui dipendenti➤ Qualora non si ricorra ad un valutatore esterno indipendente per la funzione di valutazione, le autorità competenti dello Stato membro d'origine possono disporre che il gestore sottoponga le proprie procedure di valutazione e/o le valutazioni alla verifica di un valutatore esterno o, se del caso, di un revisore➤ I gestori sono responsabili della corretta valutazione delle attività dell'AIF, del calcolo del valore patrimoniale netto e della pubblicazione di detto valore. Pertanto, il fatto che il gestore abbia nominato un valutatore esterno non pregiudica la sua responsabilità nei confronti degli investitori	

AIMFD – Punti aperti

- Modalità **di recepimento** da parte delle Autorità di Vigilanza locali, soprattutto in quei Paesi dove i prodotti non armonizzati e i gestori sono **già regolamentati** (possibili *downgrading* dei *requirements* rispetto a quelli attuali???)
- Reale impatto della **semplificazione** delle procedure di commercializzazione
- Adeguamento di altre normative impattate indirettamente (tempistiche, spazi di allineamento...)
- Impatto dei nuovi *requirements* sulla **struttura dei costi** dei gestori ad oggi non regolamentati (correlato impatto sul *pricing* dei prodotti???)

Deloitte.