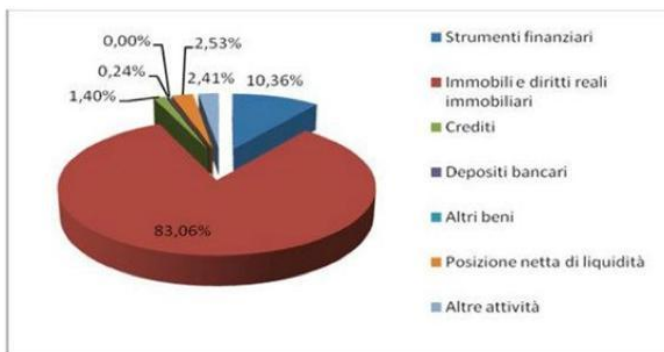


Finanza immobiliare: manovre per uscire dalla situazione di stress

Ricerca dell'Università di Parma in collaborazione con Caceis Investor Services su 47 fondi immobiliari. Asset allocation: aumenta il ricorso a strumenti finanziari. Preferiti titoli di debito e OICR non quotati, praticamente assenti i derivati

Composizione delle attività dei fondi immobiliari del campione



Sono stati resi noti i risultati del 5° Monitor sulla Finanza Immobiliare, lo studio che si pone l'obiettivo di analizzare gli investimenti finanziari dei fondi immobiliari che quest'anno ha visto la partecipazione di **18 Sgr attive nel real estate**. La ricerca, realizzata dall'**Università degli Studi di Parma** in collaborazione con **CACEIS Investor Services** (società di asset servicing del gruppo Crédit Agricole), ha preso in analisi 47 fondi immobiliari, di cui 23 quotati, per un totale di attività al 30 giugno 2014 pari a 10,5 miliardi di euro.

In termini di asset allocation, i fondi analizzati detengono una quota di asset immobiliari (immobili e diritti reali immobiliari) pari **all'83%**, in lieve calo (-4%) rispetto

alla rilevazione precedente del giugno 2013, ma pur sempre più elevata del livello minimo del 66,67% imposto dalla legislazione e dai regolamenti. La prevalente destinazione d'uso di questi asset è il **terziario direzionale**, seguito da **commerciale** (centri e parchi commerciali, supermercati), **residenze sanitarie-assistenziali e hotel**. Prevalde, da un punto di vista geografico, la scelta di immobili situati al Nord-Ovest (su tutte le città di Milano, Torino, Bologna, Lodi, Modena, Biella, Como e Padova) e al Centro (dove primeggia Roma).

L'analisi del portafoglio dei fondi indica

come sia aumentato il ricorso agli **strumenti finanziari** (questa asset class pesa oggi sul 10,4% degli attivi, a giugno 2013 per il 7,6%). All'interno di questa categoria, oltre la metà (55,3%) sono le **partecipazioni non quotate** (in leggero aumento rispetto al 52% di giugno 2013), di cui la maggior parte di controllo "spesso in società immobiliari con cui il fondo detiene rapporti a vario titolo strategici".

L'8,6% (in calo rispetto al 9,4% dell'anno precedente) degli strumenti finanziari è rappresentato da **titoli di debito** (principalmente obbligazioni corporate di società non quotate, italiane o europee, o titoli di stato italiani quali CTZ, BTP, BOT), mentre le quote di **OICR** (fondi aperti mobiliari, fondi chiusi mobiliari, fondi riservati, speculativi, fondi immobiliari e fondi di fondi), per lo più non quotati, pesano per il 36% (dato sostanzialmente in linea con quello di giugno 2013).

Solo lo 0,01% (era il 2,08% a giugno dell'anno scorso) della composizione dei fondi, invece, è riconducibile a **strumenti derivati** (swap, opzioni put e call, cap, interest rate swap plain vanilla) che vengono utilizzati esclusivamente a scopo di copertura del rischio tasso legato a finanziamenti in essere o a contratti di leasing legati all'acquisto di immobili.

"I risultati sull'asset allocation - ha commentato il Prof. **Claudio Cacciamani, del dipartimento di economia dell'Università degli Studi di Parma** - ci dicono che i fondi immobiliari oggetto del campione prediligono **investimenti finanziari non quotati**, il che implica una maggiore esposizione verso quei rischi legati alla **solvibilità e alla trasparenza delle controparti** e alla liquidità degli strumenti che, in assenza di un mercato regolamentato, non possono essere smobilizzati in tempi brevi e a prezzi consoni".

Di grande attualità anche l'analisi di quelle cause - per la prima volta oggetto del Monitor - che possono condurre i **fondi immobiliari a situazioni di stress**. La rinegoziazione degli affitti appare la ragione dominante di situazioni di tensione per il 26,6% degli intervistati, seguita da situazioni di sfitto o vacancy (20%) e da ritardi nella vendita degli immobili (20%). Quest'ultima opzione appare coerente con la generale tendenza a prolungare il periodo di attività del fondo immobiliare (c.d. "periodo di grazia") previa autorizzazione della Banca d'Italia. Le altre possibili cause di stress per i fondi, scelte ciascuna dal 6,67% del campione, sono: **il ritardo negli sviluppi immobiliari programmati**, il ritardato o mancato versamento degli impegni sottoscritti, la svalutazione degli immobili, l'indebitamento.

Ma come si esce da una situazione di stress?

Molto dipende dalle specifiche caratteristiche del fondo, ma le opzioni più gettonate, con il 27,7% delle preferenze ciascuna, sono:

la dismissione o la vendita dei beni immobili anche a sconto rispetto ai valori di portafoglio, la **rinegoziazione dei finanziamenti**, il **prolungamento della durata del fondo**. Più defilata, l'ipotesi di nuove emissioni di quote prefigurata dal 9% del campione.

"Quest'anno - ha dichiarato **Giorgio Solcia, managing director Caceis Bank Luxembourg Milan Branch** - abbiamo scelto di affiancare il dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma nella realizzazione di questa ricerca che rappresenta una fotografia autorevole e approfondita di un settore nel quale abbiamo una consolidata leadership a livello europeo nell'offerta di servizi di banca depositaria e amministrazione di fondi. In Italia ha concluso Solcia serviamo già alcune importanti Sgr immobiliari con una quota di mercato in continua crescita".