

REAL ESTATE Secondo uno studio dell'Università di Parma, le masse delle sgr immobiliari continuano a crescere e lievita il numero dei fondi. Ma le commissioni calano anno dopo anno. Le mosse dei top manager del settore

Mattoni ricchi e poveri

di Anna Messia

Il giro d'affari delle società di gestione immobiliari migliora, visto che in quattro anni il numero dei fondi è aumentato (da 256 a 374) e il patrimonio in gestione è salito del 27%, raggiungendo 58,8 miliardi alla fine del 2016. Anche nel 2017 la crescita è proseguita oltre i 60 miliardi, nonostante l'anno scorso ci sia stata la chiusura e liquidazione di diversi fondi retail nati negli anni passati e arrivati a scadenza. La notizia decisamente meno positiva per il settore è che in questo stesso quadriennio c'è stata un'evidente riduzione delle commissioni nette mediamente incassate rispetto alle masse gestite, cui si è aggiunto anche un aumento dei costi fissi, dovuti in particolare alle spese per il personale e a quelle amministrative. Il trend emerge chiaramente dal primo *Osservatorio sui bilanci delle sgr immobiliari*, promosso dal dipartimento di Scienze economiche e aziendali dell'Università di Parma e da Mazars, società internazionale leader nel settore della revisione e della consulenza, guidata in Italia da Olivier Rombaut. E il calo delle commissioni, inequivocabilmente, non riguarda singole società di gestione ma il sistema nel suo complesso visto che la fotografia scattata dall'Osservatorio, ha analizzato un campione di 27 società che coprono il 93% del mercato nazionale dei fondi immobiliari in termini di

net asset value (nav). A pesare su questo fenomeno sono diversi fattori, spiega Claudio Cacciamani, professore di Economia degli intermediari finanziari dell'Università di Parma, che ha presentato lo studio durante un convegno alla presenza dei capi azienda delle principali sgr immobiliari. Il primo è stato «il progressivo allontanamento degli investitori retail dai fondi immobiliari che sono diventati sempre più uno strumento utilizzato da investitori professionali per la finalizzazione di operazioni di investimento e opportunistiche che puntano all'ottimizzazione del rendimento rispetto ai costi della gestione diretta», dice Cacciamani. Un fenomeno che ha determinato la concentrazione degli investimenti in specifiche asset class, come uffici, commerciale, o strutture turistico-ricettivo con la conseguente crescita del numero dei fondi ma anche la riduzione delle masse mediamente gestite da un singolo strumento. Così è inevitabilmente aumentato il rapporto tra costi amministrativi e masse gestite. Ma non solo. «Il maggiore potere contrattuale degli investitori professionali rispetto a quelli retail e l'inasprirsi della concorrenza, anche per effetto della direttiva europea Aifm che ha aperto il mercato italiano ai gestori esteri, hanno determinato una riduzione delle commissioni medie applicate ai singoli fondi senza che siano per ora raggiunte economie di scala», aggiunge Cacciamani. La normativa ha anche comportato la necessità per le società di aumentare gli investi-

menti per rafforzare le funzioni e i presidi di controllo. «La riduzione dei margini è anche la conseguenza dell'aumento dei costi indotti dalla regolamentazione», osserva Giovanni Maria Benucci, ad di Fabrica Immobiliare sgr.

La conseguenza è che di fatto il settore si trova davanti alla necessità di trovare soluzioni che possano invertire il trend e far crescere la redditività. La prima potrebbe essere per esempio quella di riavvicinare il retail, «lavorando su strumenti più flessibili come le siiq» suggerisce Ivano Ilardo, ad di Bnp Paribas Reims sgr. I fondi retail creati nel passato, in più di qualche caso, hanno deluso le aspettative chiudendo in perdita ma si potrebbe ripartire proprio da quegli errori per rilanciare nuovi prodotti. Per esempio eliminando la rigidità di una scadenza prefissata, aggiunge Emanuele Caniggia, amministratore delegato di Dea Capital Real Estate Sgr, perché «se si stabilisce in partenza una data di chiusura del fondo non si può sapere quale ciclo economico si andrà a prendere». L'innovazione di prodotto resta «la chiave per superare la concorrenza in un mercato ormai maturo ma, soprattutto, un'opportunità per gli operatori del mercato stesso che dovranno dimostrare un rinnovato approccio al segmento del risparmio gestito per renderlo equiparabile alle realtà più avanzate rappresentate

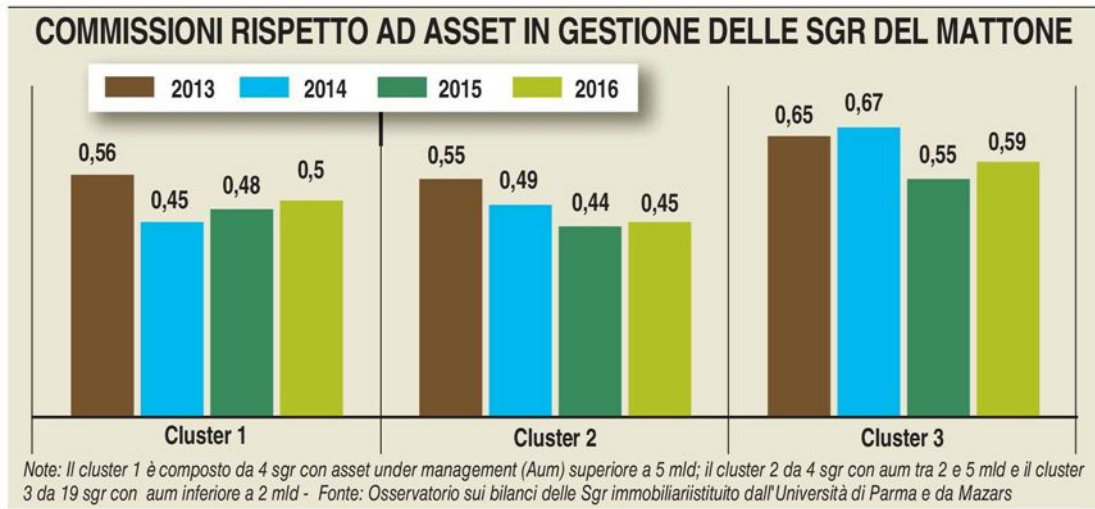


Peso: 55%

dai gestori europei e nord americani», aggiunge Andrea Cornetti, direttore generale di Prelios Sgr. L'orientamento del mercato è di guardare in particolare alle siiq che in Italia non hanno avuto la crescita sperata a differenza di altri Paesi, come la Germania. Una spinta alla ripresa del mercato potrà di certo arrivare dai nuovi Pir immobiliari ma sul tavolo resta inevitabilmente anche il tema commissioni. «Se le sgr diminuiscono troppo le commissioni c'è il rischio di dumping o di fare un lavoro che non sia di qualità», aggiunge Giovanni Cerrone, direttore generale di Sorgente Sgr.

Come uscirne? Bisogna studiare «nuove soluzioni quali commissioni su transazioni specifiche, rifinanziamenti, investimenti, dismissioni», suggerisce Silvia Rovere, ad di Morgan Stanley Sgr e presidente di Assoimmobiliare. «All'estero esistono tre tipi di commissioni, quella base che copre i costi di struttura, quella variabile in funzioni delle compravendite immobiliari e quella finale di performance», conclude Marco Doglio, a capo della divisione alternative di Ubs Asset management Italia sgr; «In Italia

abbiamo fatto fatica a importare questo modello ma lo sforzo deve andare in quella direzione». (ri-produzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso: 55%