

# Il mattone cerca quota

**IMMOBILI/1** Tutte in rosso le quattro siiq quotate a Piazza Affari. Meglio Coima, Aedes in fondo. Sempre più urgente la riforma per colmare il gap con l'Ue e attirare investitori stranieri. Le proposte di Assoimmobiliare

di **Anna Messia**

**I**n Europa un quinto del mercato immobiliare di uffici, hotel e logistica, pari a più di 500 miliardi, passa per società quotate e di questo circa 300 miliardi ha la forma di Reits, acronimo di real estate investment trust. Si tratta di società che hanno dimostrato di riuscire ad attrarre cospicue risorse finanziarie dagli investitori grazie a una specifica regolamentazione fiscale che si traduce nel trasferimento della tassazione dal Reits al socio, ma anche grazie ai maggiori impegni in termini di trasparenza, comunicazione e vigilanza. In Europa ce ne sono 71 e pesano in media il 2% del pil nazionale. In Italia, dove hanno il nome di siiq, società di investimento immobiliare quotate, introdotte nel 2007, ce ne sono appena 4 e rappresentano solo lo 0,05% del pil, con penalizzazioni che ne hanno frenato le performance in borsa. A studiare il fenomeno è stata l'Università di Parma, tramite un gruppo di lavoro coordinato da Claudio Cacciamani, professore presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, che ha preso in considerazione il total shareholder return, ossia la percentuale di profitto ottenuta dall'investitore sommando l'apprezzamento del titolo e dividendo, delle quattro siiq quotate a Piazza Affari. Un'analisi, per forza di cose non omogenea, considerando che tutte le società immobiliari hanno intrapreso un percorso di trasformazione in Siiq in tempi differenti. Tuttavia, dal report emerge che, in tutti e quattro casi, un investitore che avesse puntato su questi strumenti avrebbe oggi un rendimento negativo.

**Igd, la prima ad avere** esercitato l'opzione nel 2008, ha raggiunto una capitalizzazione di oltre 400 milioni di euro, unica a essere inclusa nel Ftse Epra, ovvero l'indice di riferimento a livello globale dei Reits. La sua specializzazione è nei centri commerciali (oltre 70) in Italia e Roma-

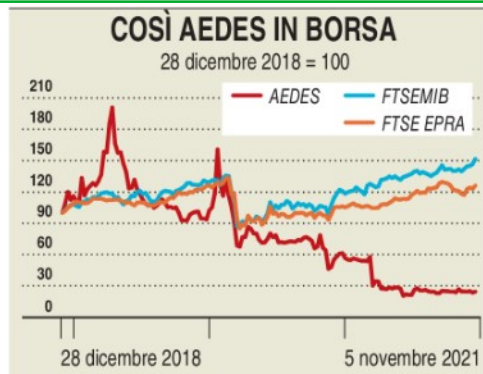
nia e, prima che arrivasse la pandemia, sia i flussi di cassa generati sia i dividendi avevano avuto un trend crescente. Tuttavia, guardando al total shareholder return nel periodo compreso tra maggio 2008 e giugno 2021 la perdita è del 41%. Coima Res siiq ha invece esercitato l'opzione nel 2016 e in termini di dimensioni (253 milioni) è subito dietro a Igd. Le unità immobiliari sono prevalentemente destinate al segmento uffici, con nove immobili, di cui otto a Milano. La società è stata in grado di mantenere la distribuzione dei dividendi anche dopo la pandemia. La sua è la performance migliore tra le quattro siiq, considerando che tra performance e cedole la flessione nel periodo compreso tra l'1 giugno 2016 e il primo luglio di quest'anno è stata del 3%. Nel caso di Nova Re, che si è qualificata come Siiq nel 2016 e che nel 2020 è stato oggetto di opa da parte di Cpi Property Groop, la perdita (da agosto 2016 a settembre 2021) è stata invece del 51%. La società controllata dall'imprenditore ceco Radovan Vitek ha deciso di cambiare il nome in Next Re e, dopo l'aumento di capitale di 2 miliardi, di puntare a crescere cercando anche altri soci oltre a Dea Capital (che detiene il 4,99%). In fondo alla classifica c'è Aedes, l'ultima che ha ottenuto la qualifica di Siiq a marzo 2019 e che da allora all'1 aprile 2021 è in rosso dell'87%, con gli investitori che non hanno finora ottenuto dividendo.

**E se da una parte** è indubbio che ci sono stati fattori congiunturali che hanno frenato in Italia la diffusione e il successo di questi strumenti (come la grave crisi finanziaria del 2007, iniziata subito dopo l'introduzione dello strumento) dall'altra ci sono caratteristiche peculiari delle siiq italiane che le penalizzano rispetto ad altri Paesi europei. Al punto che molti Reits europei investono in Italia attraverso società di capitali tradizionali, come spa o srl, non ritenendo possibile o conveniente adottare la strut-

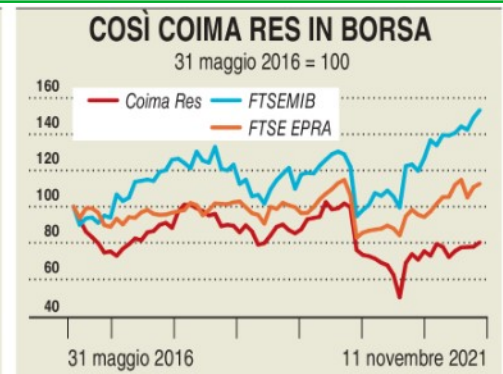


Superficie 76 %

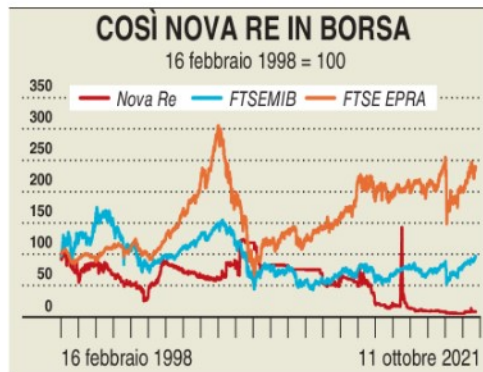
tura siiq del Paese. Uno svantaggio che è diventato ancora più urgente eliminare alla luce delle necessità di accelerare la ripresa economica italiana e non è un caso che la riforma di questi strumenti sia stato uno dei temi affrontati dalla presidente di Confindustria Assoimmobiliare Silvia Rovere nel corso dell'ultima Assemblea. «La mancanza di un allineamento rispetto agli altri Paesi europei costituisce un costo non solo diretto sulla mancanza di investimenti nel settore, ma anche indiretto. Perché inibisce investitori stranieri ad entrare nel Paese, non trovando un ambiente normativo allineato a livello comunitario», ha sottolineato Rovere e l'associazione ha presentato al governo una proposta dettagliata di riforma con l'auspicio che venga recepita già nella prossima legge di Bilancio. Sarebbe per esempio opportuno per i Reits europei svolgere la loro attività di investimento in Italia attraverso branch o controllate soggette alle medesime condizioni delle siiq, suggeriscono dall'associazione, purché decidano di quotarle a Piazza Affari, ma anche prevedere una transazione agevole e neutrale dal fondo immobiliare alla siiq, fornendo al fondo in scadenza una potenziale via d'uscita in fase di dismissione del suo patrimonio. «Considerando i risultati», commenta Cacciamani, «il problema non è tanto soggettivo, delle società, ma oggettivo, della regolamentazione. I vincoli alla governance, all'asset allocation e alla destinazione degli immobili rendono estremamente arduo ottenere performance interessanti per gli operatori e, conseguentemente, di rendimento per gli investitori». Una riforma della legislazione e della regolamentazione in merito, conclude Cacciamani, «renderebbe l'investimento nelle Siiq altamente attrattivo». (riproduzione riservata)



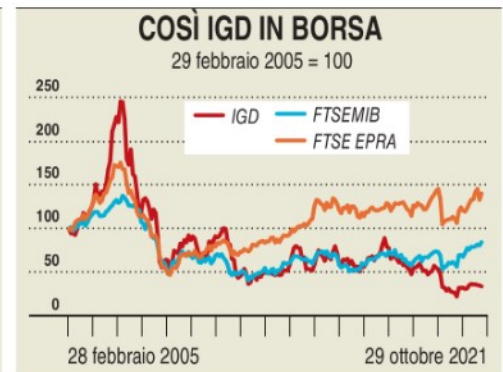
GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA