

# Rinegoziazione degli affitti, *vacancy* e ritardi nella vendita di immobili sono le cause di stress

Nella quinta edizione del Monitor sulla Finanza Immobiliare anche la fotografia aggiornata a fine giugno 2014 dell'*asset allocation* dei fondi italiani

di Marco Degrada

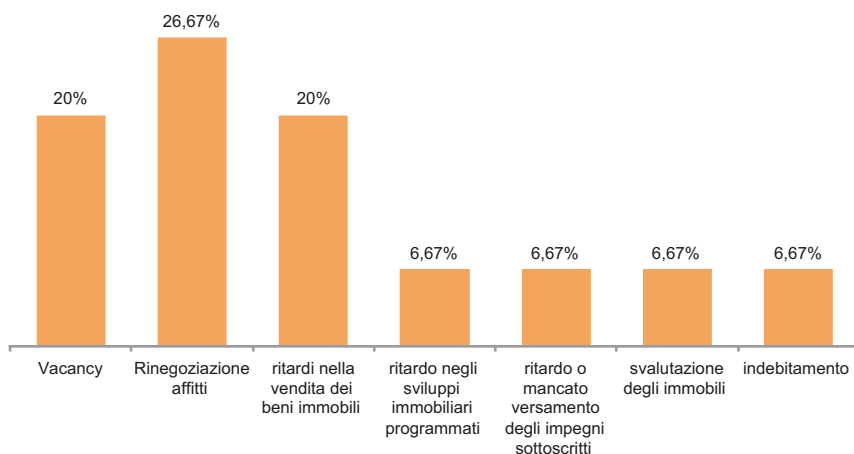
**T**ra i fondi immobiliari italiani, ad accusare più frequentemente situazioni di stress sono i prodotti *core* e a sviluppo. Inoltre, la rinegoziazione degli affitti è indicata come la ragione dominante di situazioni di tensione, seguita da *vacancy* e ritardi nella vendita dei beni immobili. E' quanto risulta dalla quinta edizione del Monitor sulla Finanza Immobiliare (curato da Claudio Cacciamani e Lara Maini del Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma, con la collaborazione di Caceis Investor Services), da cui emerge, inoltre, un ulteriore aumento del peso degli strumenti finanziari in portafoglio.

## Focus sulle situazioni di stress

Il Quinto Monitor sulla Finanza Immobiliare ha indagato le possibili cause ed elementi che determinano o influenzano situazioni di *stress* in cui possono trovarsi i fondi immobiliari. Allo specifico questionario hanno risposto 7 Sgr che forniscono dati medi relativi a oltre 30 fondi. "In merito alle cause, la rinegoziazione degli affitti appare la ragione dominante

di situazioni di tensione, seguita da situazioni di sfitto (*vacancy*) e ritardi nella vendita dei beni immobili. Quest'ultima opzione è coerente con la generale tendenza che si sta riscontrando nel richiedere un periodo di grazia a Banca d'Italia. Considerata la congiuntura sfavorevole, lo scopo è quello di non liquidare immobili a sconto, ma attendere una potenziale ripresa del mercato. A seguire, vengono individuate motivazioni più specifiche, probabilmente legate a particolari situazioni del fondo o delle diverse iniziative immobiliari", specificano gli Autori dell'indagine. Infatti, la rinegoziazione degli affitti è indicata dal 26,67% delle Sgr, mentre *vacancy* e ritardi nella vendita sono stati individuati entrambi dal 20%. Seguono, tutte con il 6,67% delle risposte, le altre opzioni disponibili, ovvero ritardo negli sviluppi immobiliari programmati, ritardo o mancato versamento degli impegni sottoscritti, svalutazione degli immobili, indebitamento. Ad accusare più frequentemente situazioni di stress sono, secondo gli intervistati, i fondi *core* e quelli a sviluppo (entrambi con il 40% delle indicazioni), seguiti dai fondi speculativi (20%). "Inoltre, sempre con riferimento allo specifico campione intervistato, sembra che si tratti prevalentemente di fondi riservati, visto l'esiguo numero di partecipanti che viene dichiarato per i fondi in situazione di tensione. Più raramente, il fenomeno sembra interessare fondi retail, in cui sono coinvolti anche piccoli risparmiatori", scrivono gli Autori del report, che hanno cercato di indagare quali elementi possano influenzare la normale gestione dei fondi. "La svalutazione degli *asset* in portafoglio, nella maggior parte dei casi, non sembra condurre o influenzare la situazione indagata. Il livello di indebitamento si configura come significativo nell'80% delle risposte, anche se non sempre determinante. La difficoltà nell'ottenimento di nuovi finanziamenti bancari è rilevante nel 60% dei casi soltanto, così come nell'ipotesi della possi-

## CAUSE DETERMINANTI SITUAZIONI DI STRESS DEI FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Monitor sulla Finanza Immobiliare

grafico 1

bilità di rinegoziazione del debito. Ne emerge, quindi, un quadro molto variegato, in cui le cause di situazioni di *stress* sono solo parzialmente legate all'aspetto finanziario/di liquidità, derivando da una concomitanza di elementi, piuttosto che da uno solo prevalente", si legge nel rapporto.

Le soluzioni intraprese per far fronte alle situazioni di *stress*, infine, sono principalmente riconducibili a dismissione/vendita degli *asset*, anche a sconto, a rinegoziazione del finanziamento e a prolungamento della durata del fondo. "Non sembra interessare l'ipotesi di un'operazione straordinaria, quale quella della fusione tra fondi, forse per mantenere l'autonomia a livello gestionale e coerenza con gli obiettivi iniziali", scrivono gli Autori dell'indagine. "Da ultimo, i rispondenti riportano una sostanziale preferenza per procedure più flessibili e meno drastiche rispetto a quelle concorsuali, come può essere la liquidazione coatta amministrativa. Ne deriva che la modalità per uscire da situazioni di tensione e *stress* sia prevalentemente quella della liquidazione, volontaria e precedente alla scadenza naturale, o al raggiungimento della stessa, come suggerito, in alcuni casi, dall'assemblea dei partecipanti o da Sgr e assemblee di fondi congiuntamente".

### L'asset allocation

Passando all'*asset allocation*, a fine giugno 2014, i 47 fondi analizzati (facenti capo a 18 differenti Sgr) detengono l'83,06% del portafoglio in immobili e diritti reali: un valore in calo rispetto all'86,54% di un anno fa. Cresce, invece, il peso degli strumenti finanziari che, dal 7,66% di giugno 2013, arrivano al 10,36%. Seguono la liquidità (attualmente al 2,53%, contro il 2,15% di 12 mesi fa), le altre attività (dal 2,26% al 2,41% di metà 2014), i crediti (con l'1,40%, erano allo 0,99% a fine giugno 2013) e i depositi bancari (0,24%, 0,40% un anno fa).

"Indagando la voce relativa a immobili e diritti reali immobiliari", si legge nel report, "la prevalente destinazione d'uso è terziario-direzionale, seguita da commerciale, residenze sanitario assistenziali e hotel, a cui si affiancano, in misura limitata, posti auto scoperti e coperti, magazzini, villaggi turistici, caserme, capannoni industriali, multisala cinematografiche. Dal punto di vista geografico, prevale la scelta di immobili situati al Nord (soprattutto Nord Ovest), con le città di Milano, Torino, Bologna, Lodi,

Modena, Biella, Como, Padova, e al Centro (con Roma che primeggia sulle altre città)".

Gli autori del Monitor concentrano, poi, l'attenzione sulla composizione degli strumenti finanziari presenti nei portafogli dei fondi immobiliari italiani. Il 55,32% è rappresentato da partecipazioni non quotate (in crescita rispetto al 51,97% di giugno 2013), di cui il 53,73% di controllo (erano il 50,70% un anno fa).

Seguono le parti di Oicr sottoscritte dai fondi immobiliari, con il 36,09%, (erano al 36,59% nella precedente rilevazione) e, nel dettaglio, con il 35,76% le parti di Oicr non quotati (erano al 34,84%) e con solo lo 0,33% quelle quotate (in calo dall'1,75% di un anno fa). I titoli di debito pesano per l'8,58% sul totale degli strumenti finanziari (in leggero ribasso rispetto al 9,73% di metà 2013), di cui il 4,68% in titoli non quotati (era il 4,28%) e il 3,90% in quotati (contro il precedente 5,09%). Infine, a metà 2014 risulta quasi azzerata la presenza di strumenti derivati nei fondi immobiliari tricolori: 0,01% è il loro peso attuale, contro il 2,08% di fine giugno 2013. "Molti risultati evidenziati precedentemente sono confermati", affermano gli Autori dell'indagine. "Se è vero che la normativa prevede che i fondi immobiliari investano non meno dei due terzi del loro patrimonio complessivo in immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e quote di altri fondi immobiliari, anche esteri, secondo un criterio di prevalenza o di esclusività, il campione di fondi immobiliari osservato detiene una percentuale più elevata rispetto al 66,67% minimo, contro una quota finanziaria pari a poco più del 10% circa. A queste due classi di investimento", si legge nel report "si affiancano, in modo residuale, le altre attività, la liquidità, i crediti, i depositi bancari e gli altri beni. Tale *asset allocation* potrebbe rispecchiare una precisa strategia dei vertici delle Sgr, che preferiscono valorizzare al massimo le proprie competenze e conoscenze nell'ambito del *real estate*, non addentrandosi in modo significativo in investimenti più propriamente finanziari. A tale proposito, si cita anche la tendenza a detenere partecipazioni (teoricamente collocate tra la parte puramente finanziaria degli investimenti) in *business* e attività di natura immobiliare (società immobiliari, quote di centri e parchi commerciali, ecc.), a scopo altrettanto strategico".