



Il rendimento di un investimento immobiliare

Il valore aggiunto di una società di gestione

a cura di Massimiliano Palermo, direttore Area Sviluppo Prodotti Sorgente Group Spa

Il rendimento di un investimento immobiliare, generalmente misurato mediante l'Irr (*Internal rate of return*), è la risultante della combinazione di una performance tipicamente immobiliare con la relativa struttura finanziaria utilizzata per la realizzazione dello stesso. La prima componente è connessa ai flussi di cassa derivanti dalla gestione del bene e alla plusvalenza realizzata al momento della vendita (rispetto al valore di acquisto) conseguente alla rivalutazione e alla valorizzazione dello stesso. I principali elementi che impattano sui

cash flow sono, in termini di entrate, i canoni di locazione annui mentre, in termini di uscite, i costi per le manutenzioni / ristrutturazioni, i premi assicurativi, le imposte e le eventuali intermediazioni. La struttura finanziaria, in base alla tipologia di finanziamento (mutuo con ammortamento delle quote capitali, mutuo *bullet* con rimborso a scadenza, *leasing* immobiliare), al livello di indebitamento e alla durata, influenza positivamente il ritorno complessivo di un investimento immobiliare in funzione del differenziale tra la performance

immobiliare in senso stretto e il costo del finanziamento.

Nel caso di un investimento realizzato mediante un fondo immobiliare, il rendimento complessivo può beneficiare di un ulteriore impulso migliorativo connesso ad una gestione professionale specializzata nel real estate. Infatti sebbene in questo caso debbano essere considerati i costi propri della gestione di un fondo (*management fee*, esperti indipendenti, banca depositaria, società di revisione, *property e facility management*), incidono in modo determinante, oltre la particolare efficienza fiscale dello strumento, le capacità del gestore, apprezzabili sulla base degli Irr registrati.

Nel caso specifico di Sorgente Sgr i principali fattori su cui è focalizzata la gestione per l'ottimizzazione dei ritorni delle operazioni di investimento sono: un processo strutturato di ricerca e selezione degli investimenti, una politica di investimento focalizzata prevalentemente sui cosiddetti *Trophy buildings* senza escludere la possibilità di investire, su base opportunistica, in operazioni di sviluppo, una mirata strategia di valorizzazione sull'immobile e/o sul tenant, un utilizzo della leva contenuto, un attento e costante presidio dei rischi connessi all'*asset management* (stato locativo, controparte locativa, concentrazione geografica e settoriale, danno, ...). I risultati della combinazione dei suddetti fattori sono riscontrabili nelle per-

formance realizzate dai fondi gestiti (Michelangelo, lanciato nel 2001, è stato liquidato a scadenza a febbraio 2010 registrando un Irr su base annua pari all'8,5%), nonché dai singoli investimenti che compongono i portafogli gestiti: nell'ultimo trimestre del 2010, malgrado la crisi ancora in corso, sono state finalizzate due dismissioni per il Fondo Michelangelo Due (Messina - punto commerciale Upim, Cortina - residenza turistico-alberghiera) e una per il Fondo Caravaggio (Roma - immobile direzionale in Via dei Villini), che hanno registrato mediamente un Irr su base annua superiore al 12%.

Entrando nello specifico di queste operazioni, il punto commerciale di Messina è stato acquistato in leasing immobiliare a fine 2007 insieme ad altri 14 immobili commerciali locati ad un primario operatore della vendita retail, Upim. La redditività da canone di locazione era tale da coprire sia i costi del debito che quelli di gestione operativa e la decisione relativa alla vendita è maturata dopo un riposizionamento del *brand* del conduttore che ha convertito il negozio in insegna Coin.

La residenza turistica alberghiera faceva invece parte di un investimento realizzato mediante mutuo ipotecario ad inizio 2007 e costituito dall'acquisto in blocco di 20 suite di una delle strutture ricettive più rinomate della "Regina delle Dolomiti", finalizzato alla successiva vendita frazionata.

Infine l'immobile di Via dei Villini, palazzetto cielo-terra costruito in stile liberty ad inizio '900 e ubicato nella zona di Porta Pia (in prossimità di numerosi monumenti/luoghi storici e sedi istituzionali di Ambasciate e Ministeri), è stato acquistato nel 2004 e ceduto nel dicembre 2010. La "vision" sottostante l'investimento era quella di attendere la scadenza del contratto di locazione per avviare un processo valorizzativo di ristrutturazione e venderlo successivamente "finito". In considerazione dei mutamenti delle condizioni di mercato, si è dimostrata vincente la capacità di reazione del management di Sorgente di variare in corsa la strategia



Il Chrysler Building

concentrandosi nella ricerca di un "end user" dell'immobile che avrebbe proceduto alla personalizzazione dello stesso. Testimonianza, aggiunge il Prof. Valter Mainetti amministratore delegato di

Sorgente Group, della mirata strategia di focalizzazione sugli immobili "Trofeo" da parte di Sorgente Sgr combinata con un efficace *time to market* è rappresentata dall'investimento in una rilevante partecipazione nell'immobile icona di New York, il Chrysler Building. Questo, acquistato dal fondo Michelangelo nel 2005 sulla base di una valutazione immobiliare di circa 450 milioni di dollari e ceduto nel 2008 (al Fondo Sovrano di Abu Dhabi) ad un prezzo complessivo di 800 milioni di dollari, ha registrato un Irr su base annua superiore al 22%. Nel dettaglio tale performance deriva da un ritorno di circa il 60% dell'equity del veicolo creato appositamente per l'investimento e dal ritorno di circa il 7% della struttura finanziaria creata dal fondo concretizzata in un finanziamento soci.

“ Nel caso di un investimento realizzato mediante un fondo immobiliare, il rendimento complessivo può beneficiare di un ulteriore impulso migliorativo connesso ad una gestione professionale specializzata nel real estate ”



Valter Mainetti, Ad Sorgente Group e Massimiliano Palermo, direttore Area Sviluppo Prodotti Sorgente Group Spa