



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

I fondi immobiliari in Italia e all'estero Aggiornamento Rapporto 2019 Scenari Immobiliari

*Ida Mercanti
Banca d'Italia*

Roma, 20 novembre 2019

Agenda dell'intervento

- ❑ *Il contesto di mercato*
- ❑ *La struttura dell'industria*
- ❑ *Le situazioni critiche*
- ❑ *L'approccio di policy*
- ❑ *Alcune domande, qualche riflessione e possibili temi di confronto*

Il contesto di mercato

- ❑ In uno scenario di tassi vicini a zero e di ricerca di rendimenti, l'interesse per l'offerta al pubblico di prodotti «alternativi» che investano in attività meno liquide è crescente.
- ❑ Nel comparto degli «alternativi», si assiste al lancio di nuovi fondi chiusi mobiliari non riservati.
- ❑ Nel comparto immobiliare:
 - ❑ l'esperienza dei fondi immobiliari chiusi *retail* avviata all'inizio del millennio si sta chiudendo;
 - ❑ il settore dei fondi immobiliari riservati prosegue nel suo percorso di crescita;
 - ❑ l'incidenza delle società immobiliari e delle SIIQ quotate in Borsa è contenuta.

La struttura dell'industria

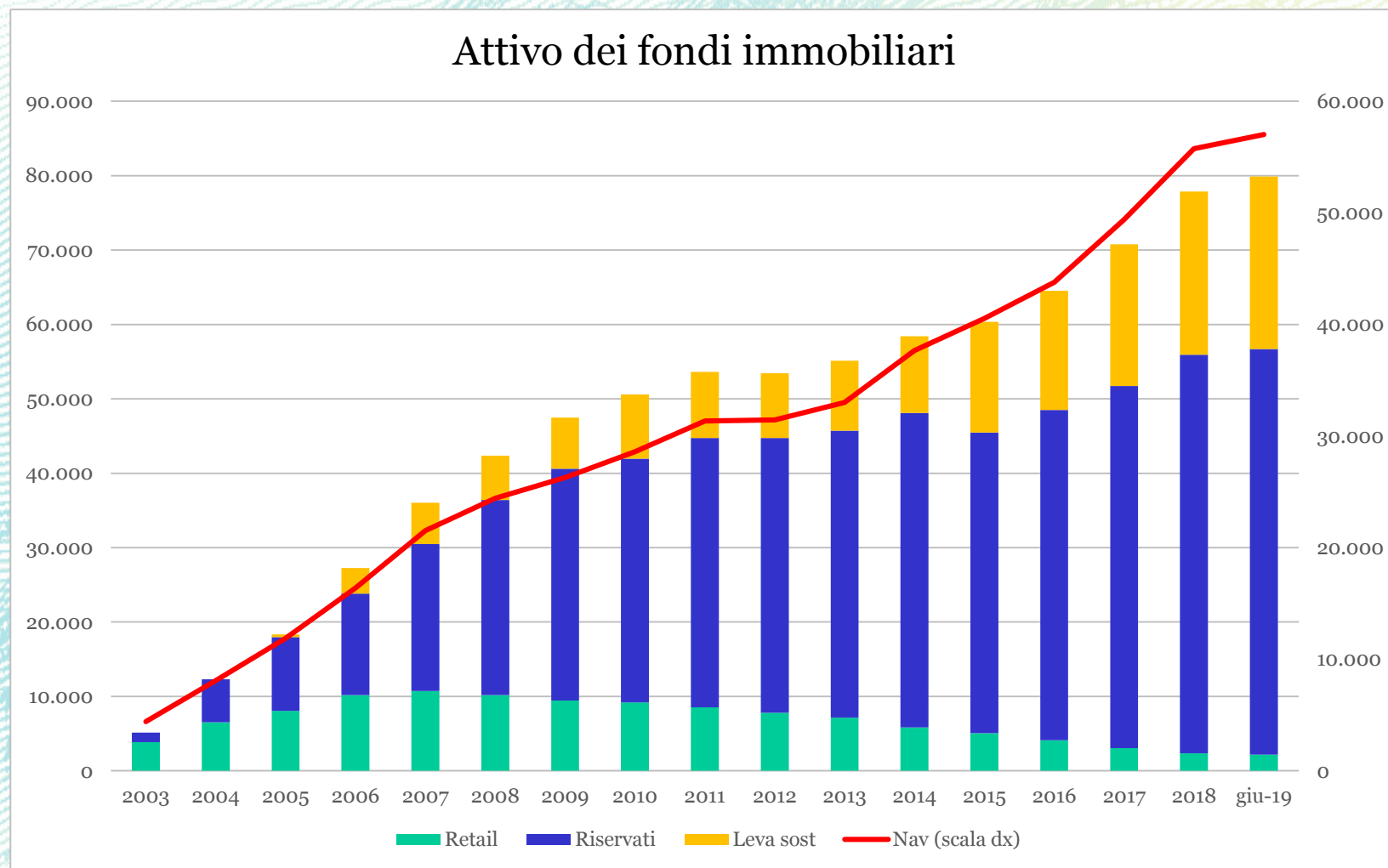
Le SGR

- ❑ Il numero di operatori si è ridotto: a giugno 2019 le SGR specializzate sono 38 (erano 49 nel 2012)
- ❑ I primi cinque gestori rappresentano circa il 42% dell'attivo del comparto

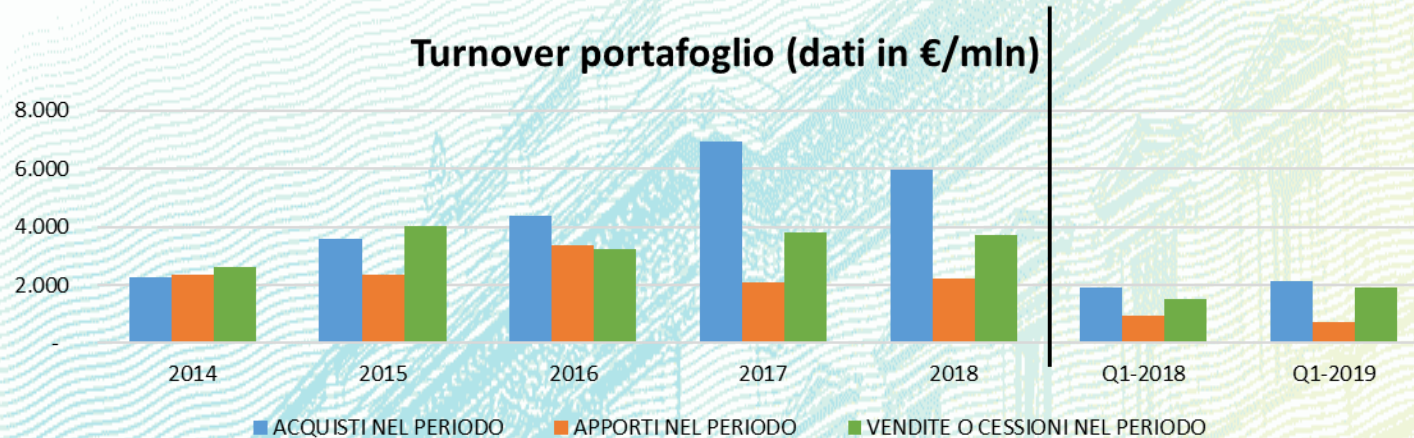
I fondi immobiliari

- ❑ A giugno 2019 sono operativi 572 oicr (erano 351 nel 2012), con un attivo lordo di € 82 miliardi
- ❑ Il patrimonio netto del comparto rappresenta il 17% dei patrimoni gestiti dai fondi aperti e chiusi italiani (in linea con il dato del 2012)

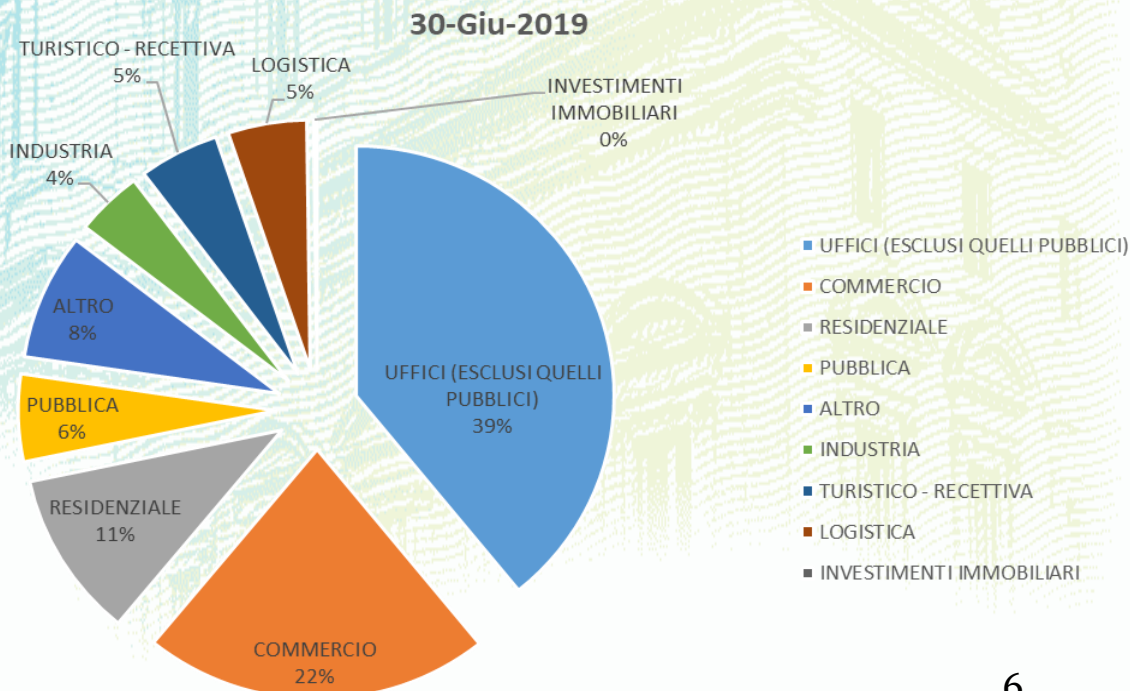
L'evoluzione del patrimonio (mln di euro)



Le transazioni del periodo e la composizione per settore



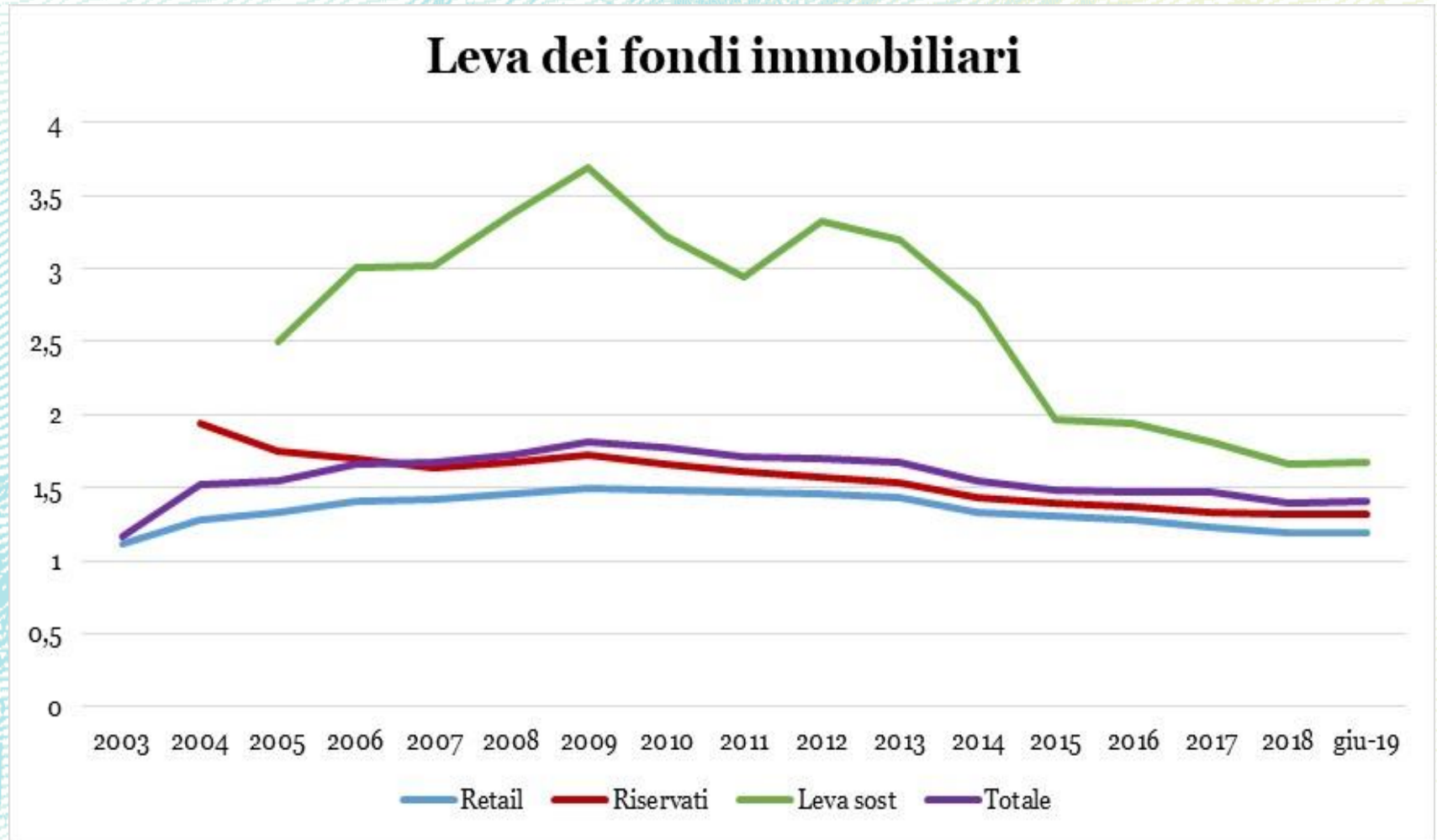
Tra i temi, rileva in generale la centralità di Milano come polo di attrazione degli investimenti.



La struttura dell'industria

- ❑ Dopo il picco del 2009, la leva finanziaria media si è gradualmente ridotta, sino alla situazione attuale di sostanziale stabilità
- ❑ A giugno del 2010, le imprese non finanziarie e le famiglie detenevano quasi il 60% delle quote; la quota prevalente è ora detenuta da enti di previdenza, compagnie assicurative e altri investitori istituzionali.
- ❑ Sono state istituite 14 SICAF immobiliari riservate, di cui 3 autogestite; nessuna retail. L'attivo lordo gestito supera € 2 mld.
- ❑ Il «passaporto» AIFMD è utilizzato da 13 Gefia UE, che gestiscono un patrimonio superiore a € 2 mld.

La struttura finanziaria dei fondi



La leva è data dal rapporto tra attivo e patrimonio netto.

Le situazioni critiche nel comparto dei riservati

- ❑ A giugno 2019:
 - ❑ 42 fondi riservati presentano NAV negativo; il valore degli *asset* di questi fondi è di circa € 2 mld;
 - ❑ 10 fondi riservati sono in liquidazione giudiziale ex art. 56-bis TUF per la riconosciuta impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni;
 - ❑ Altri 44 fondi sono in liquidazione volontaria, in alcuni casi dai primi anni del decennio.
- ❑ Circa un terzo dei fondi segnala un tasso interno di rendimento (IRR) negativo dalla nascita.

L'approccio di policy regolamentare italiano

- ❑ La normativa italiana vincola alla forma chiusa:
 - ❑ i Fia immobiliari, che investono il patrimonio per non meno di due terzi in beni immobili
 - ❑ i Fia italiani che investono più del 20 per cento del proprio patrimonio in *asset* illiquidi

- ❑ *Ratio* del vincolo: impedire vendite forzate dei portafogli, contrastare la volatilità dei prezzi delle attività, preservare la stabilità finanziaria.

Qualche domanda sull'esperienza italiana

I fondi immobiliari *retail* – varati come alternativa all'investimento diretto delle famiglie nel “mattoncino” - hanno investito nel periodo di massima crescita dei prezzi e hanno “dovuto” smobilizzare il patrimonio nella fase di forte ribasso.

- I gestori si sono fatti trovare preparati?
- Le valorizzazioni erano appropriate?
- Gli investimenti e gli apporti erano rispondenti?
- La forma aperta avrebbe mitigato gli effetti negativi della crisi? e la quotazione?

Qualche spunto di riflessione

- ❑ Il patrimonio immobiliare italiano
(bassa qualità dello stato degli immobili, bassi rendimenti, irregolarità catastali/urbanistiche diffuse, incidenza del contenzioso, tassazione...)
- ❑ Le reti sono attrezzate per collocare fondi illiquidi ai propri clienti?
- ❑ I *bias* cognitivi, l'*information overload* e il basso livello di educazione finanziaria dei clienti come vanno tenuti in conto?

I temi di confronto

- ❑ Valutazione ambiti di semplificazione del quadro normativo (ad esempio per alcune tipologie di operatori)
- ❑ Verifica della adeguatezza della soglia minima di € 500 mila, prevista dal DM 30/2015 per la sottoscrizione di quote di Fia riservati da parte di investitori non professionali, direttamente o attraverso il servizio di consulenza o di gestione di portafogli individuali



GRAZIE PER L'ATTENZIONE