



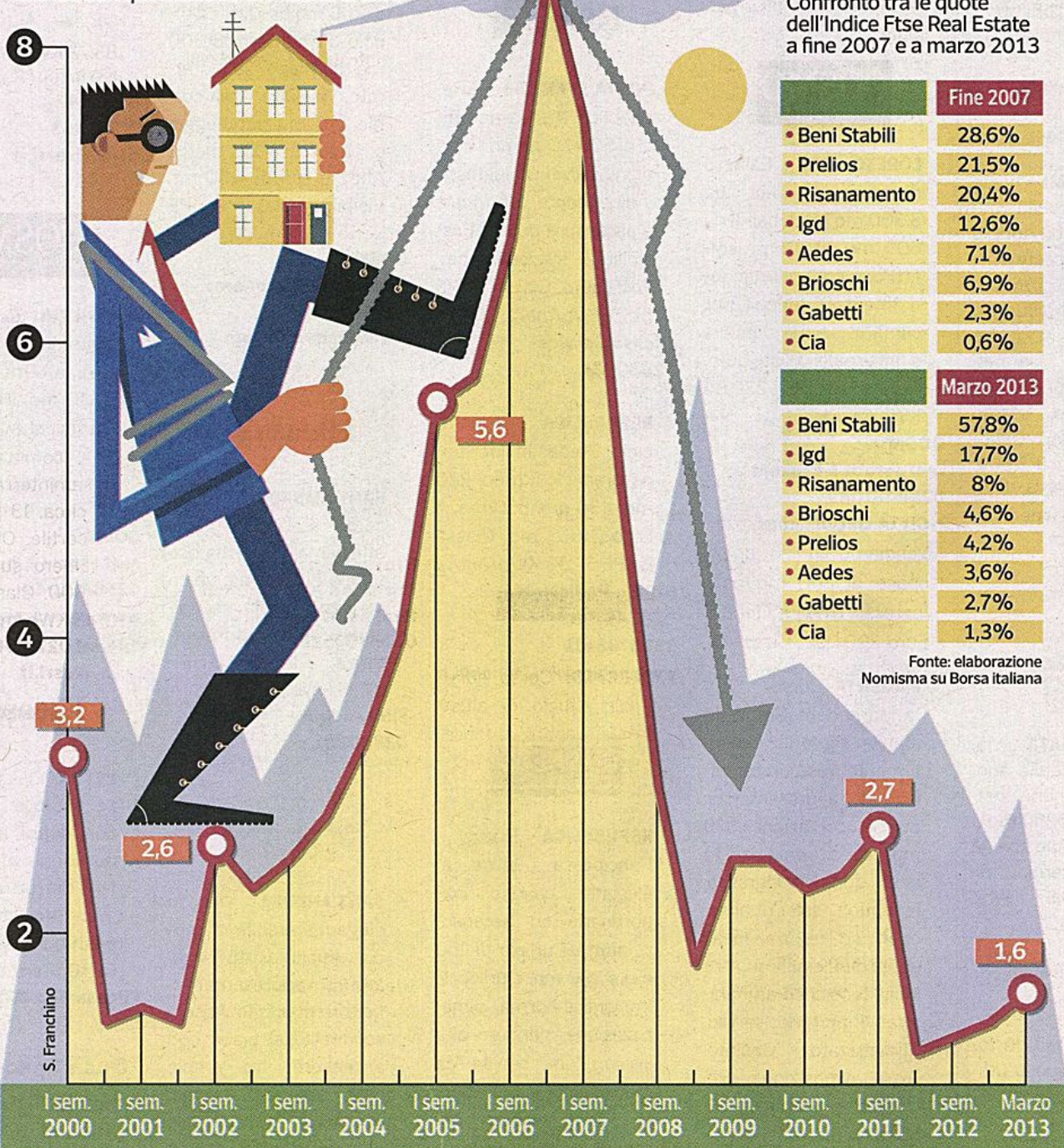
Scenari L'analisi di Nomisma sui titoli immobiliari. Le Siiq battono le società tradizionali. Beni Stabili capitalizza da sola il 58% del mercato

# Borsa La cedola meglio del mattone

In cinque anni il valore delle quotazioni è sceso di oltre cinque volte. Il nodo dei debiti. I casi Prelios e Risanamento

## ■ Sulle montagne russe

Capitalizzazione di Borsa delle società immobiliari quotate. Dati in miliardi di euro



## ■ Chi sale e chi scende

Confronto tra le quote dell'Indice Ftse Real Estate a fine 2007 e a marzo 2013

	Fine 2007
• Beni Stabili	28,6%
• Prelios	21,5%
• Risanamento	20,4%
• Igd	12,6%
• Aedes	7,1%
• Brioschi	6,9%
• Gabetti	2,3%
• Cia	0,6%

	Marzo 2013
• Beni Stabili	57,8%
• Igd	17,7%
• Risanamento	8%
• Brioschi	4,6%
• Prelios	4,2%
• Aedes	3,6%
• Gabetti	2,7%
• Cia	1,3%

Fonte: elaborazione Nomisma su Borsa italiana





DI PAOLO GASPERINI

**O**ltre cinque volte. Di tanto è sceso il valore delle società immobiliari quotate a Piazza Affari dal 2007 a oggi. Se infatti la capitalizzazione delle otto società che danno vita all'indice Ftse immobili a fine marzo risultava di 1,6 miliardi di euro a fine 2007, nella fase di picco dell'immobiliare, le stesse quotate avevano un valore di 8,5 miliardi. L'analisi è contenuta nell'ultimo rapporto sul mercato immobiliare di Nomisma: Beni Stabili nel 2007 era leader con il 28,6% del mercato mentre oggi ha raddoppiato la sua quota. Prelios e Risanamento, rispettivamente al secondo e al terzo posto, hanno subito un drastico ridimensionamento: la prima è passata da una quota del 21,5 a una del 4,2% (significa che la capitalizzazione si è ridotta di circa 27 volte), la seconda è scesa dal 20,4 all'8%, diminuendo di oltre 13 volte. Al secondo posto oggi si trova Igd, passata dal 12,6% al 17,7%.

### Modello americano

Non è un caso che le due società più capitalizzate siano le due uniche Siiq (società immobiliari quotate) operanti sul mercato italiano. Il regime delle Siiq ricalca quello dei fondi immobiliari Usa, i cosiddetti Reits: società di gestione che operano esclusivamente nella locazione di immobili propri con l'obbligo di redistribuire ogni anno una parte significativa dei proventi, garantendo quindi un rendimento immediato sicuro.

E partiamo proprio dalle due Siiq per una breve ricognizione dello «stato di salute» delle quotate. Beni Stabili ha chiuso il 2012 con una perdita di 15,7 milioni rispetto a un risultato positivo per 18,8 milioni dell'esercizio precedente. Il dato negativo è tutto dovuto all'introduzione dell'Imu. L'imposta ha penalizzato gli immobili di impresa perché quasi nessuna amministrazione comunale ha scelto di applicare aliquote di favore per gli immobili locati e per i soggetti Ires come la legge nazionale consentirebbe. Il patrimonio immobiliare di Beni Stabili consiste di 287 unità per circa due milioni di metri quadrati e un valore di mercato stimato in 4,3 miliardi di euro. Il dividendo è di 2,2 centesimi per azione, invariato. Igd ha chiuso il bilancio con un utile di 11,3 milioni, a fronte dei 30,1 milioni dell'esercizio precedente. La società detiene centri commerciali in Italia e Romania e distribuisce un dividendo di 7 centesimi per azione.

### Il peso dei debiti

Quanto alle altre società, Gabetti ha rimandato l'approvazione del bilancio 2012 perché è in trattativa con le banche creditrici per la ristrutturazione del debito; la posizione finanziaria netta al 28 febbraio segnala passività per circa 46 milioni di euro. Il core business della società consiste nell'interme-

diamento e quindi non c'è necessità di rivedere i valori del patrimonio immobiliare. Situazione in cui invece si trova Aedes, che ha rimandato la pubblicazione del bilancio e nel frattempo ha effettuato una forte svalutazione del portafoglio, stimato al 31 dicembre 2012 di 412,8 milioni di euro, rispetto a circa 646,8 milioni dell'anno precedente a parità di perimetro. La perdita è superiore a un terzo del capitale sociale, urgono provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del Codice civile.

Risanamento si trova da anni nella necessità di risanare se stessa. L'ultimo bilancio si è chiuso con una perdita consolidata netta di 113,2 milioni a fronte dei 75,5 dell'esercizio precedente. L'indebitamento è di 1,9 miliardi di euro. Fino al 30 aprile Idea Fimit sgr ha l'esclusiva per presentare un'offerta di acquisto per Santa Giulia.

Infine Prelios, altra società che ha dovuto fare i conti con una pesante esposizione verso le banche, deve dare un rendiconto mensi-

le sul suo stato patrimoniale. A fine febbraio l'indebitamento era di 541 milioni di euro. La società ha varato un aumento di capitale per 185 milioni di euro.

Il bilancio 2012 si è chiuso con perdite per 72 milioni di euro; 66 di questi derivano dalla svalutazione di portafogli di npl (*not performing loans*), crediti incagliati che la società aveva rilevato e che si sono rivelati inesigibili.