

In collocamento fino al 5 giugno la Siq di Intesa Sanpaolo

Appena cinque immobili generano il 41% di affitti

Occhio ai conflitti di interesse: il 71% degli edifici occupati da conduttori «captive»

Portafoglio concentrato su pochi immobili, potenziali conflitti di interesse con la casa madre Intesa Sanpaolo e un occhio al contenuto delle perizie. Ecco tre punti essenziali su cui deve riflettere chi si appresta a diventare azionista di Immit, società immobiliare pronta a sbarcare a Piazza Affari (termine del collocamento giovedì 5 giugno) e che dal primo gennaio 2009 acquisirà la veste di Siq. Quest'ultima è una figura giuridica (la prima è stata l'emiliana Igd), introdotta nell'ordinamento italiano dopo un travagliato iter legislativo. Provvedimento che ha visto la lobby dei proprietari di grandi portafogli immobiliari attivarsi con successo per eliminare i più stringenti vincoli di diversificazione (con la prima bozza, i ricavi da un unico affit-

tuario non potevano superare il 20%) e altre specifiche norme finalizzate a evitare utilizzi impropri dello strumento a danno dei risparmiatori, come ad esempio la percentuale massima di possesso dell'azionista di maggioranza. Obblighi che di fatto avrebbero impedito a banche e assicurazioni di usufruire dei benefici fiscali delle Siq.

Ricavi troppo concentrati

Il primo punto su cui focalizzarsi sono i ricavi che si basano quasi esclusivamente sui canoni da locazione: il 70,9% derivano da Intesa Sanpaolo. La banca guidata da Corrado Passera è dunque l'inquilina più importante di Immit. Per fugare dubbi di conflitti di interesse, il management il 26 maggio ha sottolineato che gli affitti pagati da Intesa Sanpaolo sono stati ritenuti «congrui» da un perito indipendente (CB Richard Ellis). Il dubbio però resta: una tale prevalenza è un punto oggettivamente debole nel portafoglio Immit.

Ma c'è una scarsa diversificazione anche sulla generazione dei canoni: appena cinque immobili «pagano» il 41% degli affitti. Il solo palazzo di Via

dell'Arte a Roma ne genera il 14,9 per cento. Quando scadranno i contratti, si riuscirà a rifittarli subito, viste le superfici? Secondo il management, perché si tratta di edifici di pregio e situati in posizioni strategiche di Roma e Milano. Inoltre, fanno sapere da Immit, tre di questi immobili hanno appena stipulato con-

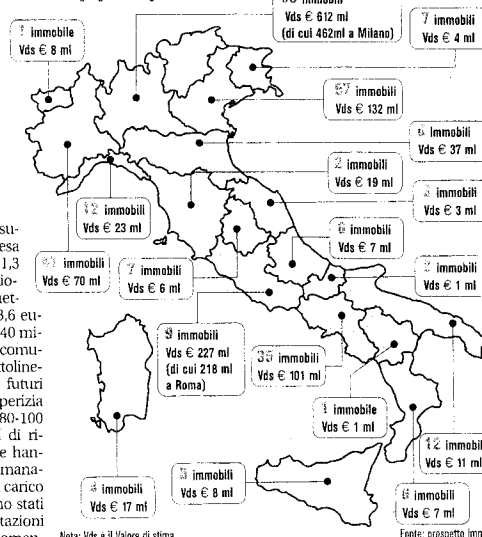
tratti di sei più sei anni.

Perizia, dov'è lo sconto?

Arriviamo alla perizia sugli edifici conferiti da Intesa Sanpaolo. La stima è di 1,3 miliardi ma la valorizzazione in Borsa, vista la forchetta di collocamento (2,9-3,6 euro), oscillerà tra 844 e 1.040 milioni: nell'incontro con la comunità finanziaria è stato sottolineato lo «sconto» fatto ai futuri azionisti rispetto alla perizia dell'advisor. Ma ci sono 80-100 milioni di euro di costi di ristrutturazione che, come hanno ribadito a «Plus24» i manager, «sono interamente a carico di Immit e come tali sono stati incorporati nelle valutazioni dei singoli immobili al momento del conferimento». Costi che potrebbero lievitare? Dalla società fanno sapere che il management ha dedotto i costi «in modo puntuale» sulla base di «una stima conservativa che tiene in considerazione anche eventuali incrementi». Delle due l'una: o la stima è conservativa e allora 100 milioni potrebbero non bastare, oppure nella perizia sono già inclusi eventuali sforamenti e quindi 100 milioni saranno sufficienti.

La mappa degli edifici dell'immobiliare

Distribuzione geografica degli immobili di Immit



Note: Vds è il Valore di stima

Fonte: prospetto Immit

2,90-3,60

Forchetta di prezzo

Il prezzo di collocamento di Immit oscilla tra 2,90 e 3,60 euro corrispondente a una capitalizzazione che va da un minimo di 844 milioni a un massimo di 1,04 miliardi.

3,5%

Spese per la quotazione

Al coordinatore dell'offerta (Banca Imi e Lehman Brothers) verrà pagata una commissione del 3,5% del controvalore delle azioni collocate.

620mla

Stipendi

L'ad. Eugenio Kannès ha una retribuzione lorda di 620mila. Il presidente Giulio Bellan guadagna invece 150mila euro lordi.

Portafoglio poco diversificato

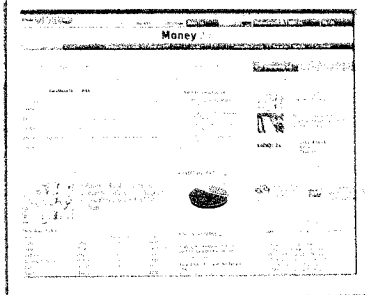
Ubicazione immobile	Canoni Loc. €/m/m	%
Roma, Via dell'Arte n. 25	10.405	14,9
Milano, Piazza Ferrari n. 10 - Via Clerici n. 2	6.808	9,7
Milano, Via Verdi n. 9, 11, 13 - Via Boito - Via Orso	6.194	8,9
Napoli, Via Toledo n. 185	3.012	4,3
Milano, Via Clerici n. 4, 6	2.619	3,7
Totale primi 5 immobili	29.039	41,8
Totale primi 10 immobili	36.935	52,9
Totale	69.865	100,0

Fonte: Prospetto Immit

V.D.A.
G.Ur.

Money 24

Il meglio della finanza.
In un clic.



- Completamente rinnovato nella grafica
- Commodities&Energy, Dati Macroeconomici e Calendario Eventi
- Strumenti personali per l'analisi dei mercati
- Nuova area dedicata al Risparmio Gestito, in collaborazione con Morningstar
- Semplicità e accesso immediato alle informazioni
- Un'offerta Premium ancora più ricca.

Gruppo



www.ilsole24ore.com/money24

La cultura dei fatti.

Alcuni contenuti sono a pagamento. Per informazioni sui servizi e le condizioni d'uso, visitate il sito www.ilsole24ore.com/money24

INTERVISTA | Antonio Campagnoli | Il Punto Real Estate Advisor

«Portafoglio senza rating e poco diversificato»

Il portafoglio di Immit è privo di rating. Inoltre è poco diversificato visto che il 51% dei ricavi da canoni di locazione deriva dai primi dieci immobili del patrimonio. Antonio Campagnoli è uno dei consulenti de Il Punto Real Estate Advisor, società indipendente nel settore della valutazione del mattone. E mette in evidenza che gli standard europei (non obbligatori) per le perizie sono più stringenti rispetto a quelli internazionali e soprattutto prevedono l'assegnazione di un rating. Un giudizio sintetico, dunque, che manifesta i rischi a cui sono soggetti gli immobili.

Secondo lei quindi anche gli edifici possono essere etichettati con una tripla A o B?

Non lo dico io. Ci sono degli standard europei di valutazione degli immobili.

Che però non sono obbligatori. Vero?

Sì, non sono obbligatori ma chi decide di applicarli fornisce più sicurezza agli investitori su quella che è la valutazione dell'immobile.

In cosa consistono questi standard?

L'elemento più importante è l'assegnazione di un rating al portafoglio immobiliare.

Come per le obbligazioni?



Antonio Campagnoli lavora per la società di valutazione indipendente Il Punto Real Estate Advisory

Più stringenti gli standard europei di valutazione

Sì proprio così. È una sorta di giudizio sintetico sui rischi di un determinato portafoglio immobiliare.

Il valutatore di turno può decidere se usare gli standard internazionali o quelli europei?

Certo. Ma come dicevo, gli standard europei sono più stringenti. In Italia sono stati usati, per esempio, per le cartolarizzazioni.

Le risulta che siano stati usati nella valutazioni di Immit?

Mi risulta di no. Questo è quanto emerge dal prospetto informativo della quotazione. Le perizie degli immobili di Immit sono state realizzate da CB Richard Ellis che, tra i criteri di valutazione, ha fatto delle ipotesi a mio avviso discutibili.

Può essere più chiaro?

Ha ipotizzato che tutti i beni oggetto di stima siano di piena proprietà anche nel caso in cui essi siano in proprietà con società terze o siano oggetto di leasing immobiliare. Un'affermazione un po' azzardata. Su questo punto, da investitore, farei qualche riflessione. Bisognerebbe infatti verificare, come avviene nelle compravendite fra privati, se vi sia o meno un pieno titolo di proprietà.

I primi dieci immobili producono il 51% di ricavi da locazione. Che ne pensa?

C'è poca diversificazione nel portafoglio Immit. Visto che i flussi da locazione sono i principali ricavi di questa società, cosa avviene se più di uno di questi edifici resta sfittito? E soprattutto, cosa accadrà se il mercato di quella città, non riuscirà a «digerire» tali volumetrie di immobili? Sono tutti rischi che un rating avrebbe certamente evidenziato.