

Sarà cruciale gestire gli immobili a garanzia dei crediti

Aste giudiziarie deserte. I prezzi in calo. Mercato illiquido. Per ora la strategia è aspettare, sperando che la crisi passi e si ritorni alla normalità. Purtroppo, è difficile che andrà così: la strategia dell'orso stavolta ha basse probabilità di successo.

I protagonisti sono gli istituti finanziari, soprattutto banche e società di leasing. L'oggetto di questa situazione è il credito deteriorato, i relativi immobili presi a garanzia e i contratti risolti su immobili in capo alle società di leasing. La crisi ha infatti portato le banche italiane a esporti sempre più su un settore malato: una stima per difetto del real estate a garanzia dei crediti deteriorati indica in 90 miliardi di euro (al fair value) il fardello sulle spalle del sistema bancario italiano. Se aggiungiamo quello in capo alle società di leasing, in forma di contratti risolti (stimato per difetto a 4-5 miliardi), parliamo di un sistema finanziario gravato da più di 100 miliardi di credito problematici al real estate.

Tuttavia aspettare che il vento cambi non pagherà, per una serie di ragioni. Anzitutto una ripresa del pil secondo Eurostat ci sarà in Italia solo a partire dal 2014. Considerando che oggi i prezzi immobiliari sono tornati ai livelli dei primi anni 90 in termini reali, e che si prevedono variazioni negative su diversi segmenti fino al 2014 (nei periodi di crisi il divario di redditività fra i segmenti si amplia), non possiamo aspettarci di tornare ai valori pre-crisi in poco tempo. Inoltre, il volano per eccellenza del real estate, per l'acquisto prima casa quanto per gli investimenti delle aziende, è la possibilità di finanziarsi a basso costo. Tutti speriamo in un rilassamento dell'attuale stretta creditizia, ma quali sono le probabilità che a breve finisca tale contrazione mentre solo nel 2012 c'è stata una flessione dei nuovi mutui del 49% rispetto al 2011?

Ancora, una volta il mattone era il bene rifugio cui aggrapparsi nella tempesta; ma la crisi ha scardinato anche questa certezza. Anzi, ne ha evidenziato tutti i limiti: in numerosi casi da noi analizzati chi ha investito negli immobili negli ultimi 10-15 anni ha molto spesso perso denaro. Senza considerare l'illiquidità di questi asset. I dati degli investimenti corporate durante la crisi parlano chiaro: preferenza marcata per Paesi più liquidi e a basso rischio (come Germania, Francia e Regno Unito) che ha compresso il peso degli investimenti in real estate in Italia sul totale europeo dal 4,7 del 2011 al 2,1% del 2012. A ciò va aggiunto che investimenti alternativi considerati altrettanto sicuri (come i bond) e di certo più liquidi offrono rendimenti molto competitivi (i Btp a 10 anni rendono intorno al 4-5%). Ci aspettiamo quindi che per diverso tempo rimanga una preferenza per strumenti di buona liquidità, mitigando la richiesta di immobili (soprattutto quella fadda-te) negli anni a venire. Infine, tra il 2012

di Matteo Coppola*
e Nicola Somenzi**

e il 2018 diversi fondi immobiliari andranno in liquidazione, immettendo sul mercato circa 10 miliardi di euro tra fondi retail e riservati (di cui la maggior parte dal 2014) di asset di pregio o comunque dalle buone caratteristiche. Perché con tutte queste opportunità sul mercato gli investitori dovrebbero interessarsi, anche solo marginalmente, a immobili legati a crediti distressed? Tra l'altro spesso a manutenzione zero e non in ordine sul piano amministrativo (cioè in attesa di autorizzazioni o regolarizzazioni).

Quali sono quindi le soluzioni che consentono di uscire dalle sabbie mobili di un immobiliare che in futuro sarà molto competitivo e che nel breve termine sconta ancora valori di mercato relativamente bassi? A nostro parere bisogna ripensare il vecchio modello operativo del real estate nel contesto più ampio della gestione del credito. Non ci saranno benefici immediati, a 6-8 mesi, ma nel medio termine crediamo che una governance adeguata, competenze specifiche e processi industrializzati porteranno benefici crescenti.

La gestione degli immobili per gli istituti finanziari non dovrebbe essere collaterale al business creditizio, bensì un'attività caratteristica. Ciò comporta la necessità di una gestione attiva «orizzontale» dell'intera catena del valore che interessa l'immobile posto a garanzia. Questo perché solo una vista integrata del ciclo di vita credito/real estate consente agli istituti finanziari di trovare soluzioni alternative ai tradizionali modelli di recupero delle sofferenze. Per esempio un'analisi attenta di alcuni indicatori può lanciare degli allarmi già quando i crediti presentano rate in arretrato, per spingere ad accordi stragiudiziali, a ristrutturazioni (es. sale and lease back) o intervenire a sostegno del progetto industriale del cliente. In una fase più avanzata di deterioramento si può ricorrere alla vivacizzazione delle aste di immobili privati, e laddove anche questa soluzione fallisca, l'istituto può fare da vero e proprio operatore real estate acquistando all'asta per poi rivendere facendo leva anche sulle proprie filiali. Il coinvolgimento della banca nell'immobiliare può essere quindi più ampio e attivo. Si possono infatti immaginare soluzioni con unità immobiliari dedicate (come nel caso di Santander e Bbva), chiudendo quindi le posizioni in sofferenza, trasferendo gli immobili a un

veicolo separato e spingendo la cessione anche con prodotti finanziari ad hoc (diversi da quelli della banca, potenzialmente agevolati). Tutto ciò nell'ottica di ottimizzare i fondamentali della banca stessa.

Questi sono solo alcuni esempi più comuni di possibili interventi: l'obiettivo è inserire tanti filtri lungo il ciclo di vita degli immobili a garanzia, in modo da cominciare a smaltire questi stock in modo sistematico a partire dai primi segnali di irregolarità del credito. Analizzare con una vista trasversale il credito e prendere decisioni sulla base di molte più leve, che coinvolgono l'immobile sottostante, richiede competenze più forti e processi dedicati.

In secondo luogo, gran parte delle leve attivabili lungo la catena del valore credito/immobile sono attività molto specialistiche, fino a pochi anni fa inesistenti, assai frammentate e certo non industrializzate. Ma negli ultimi anni la congiuntura ha fatto emergere tutta una serie di operatori «verticali» con focus su nicchie specifiche del real estate bancario/finanziario. Per esempio, le società di servicing, esperte nella vivacizzazione delle aste e nel re-marketing degli immobili, o i fondi e servicer specializzati nella

gestione di crediti problematici su grossi volumi, o i fondi specializzati nella gestione e liquidazione di immobili legati a contratti leasing in sofferenza.

Il modello che proponiamo è un'integrazione di questa visione «orizzontale» con competenze «verticali», dove una organizzazione in grado di monitorare attentamente il ciclo di vita dell'immobile a garanzia attinge di volta in volta alle competenze specifiche che stanno emergendo dal mercato per gestire fasi precise della catena del valore. Nel caso di grandi istituti (come Unicredit e Intesa Sanpaolo) alcune di queste competenze specifiche possono anche essere sviluppate internamente; per gli istituti medio-piccoli l'outsourcing delle competenze «verticali» resta la soluzione più plausibile. Siamo convinti che solo un approccio di questo tipo possa consentire agli istituti italiani di limitare le perdite e consentire una più efficace gestione del rischio immobiliare.

Quando il vento della ripresa soffierà di nuovo, sarà troppo tardi per fare pulizia. Questa deve cominciare oggi e continuare nei prossimi anni sviluppando una nuova governance del real estate e forse del credito. Perché la gestione di immobili a garanzia di crediti per tante banche farà parte del core business. (riproduzione riservata)

*partner & managing director

**project leader di The Boston Consulting Group

