

Scenari. Il nodo da sciogliere è come finanziare lo sviluppo

I centri commerciali in affanno sono alla ricerca di fondi

Cb Richard Ellis: «L'attrattività per gli investitori passa dalla capacità di inventare nuovi format»

**Paola Dezza
Cristina Giua**

Restava ancora lontana la ripresa per il segmento dell'immobiliare retail in Italia, ma l'impressione è che il settore, dopo aver toccato il punto più basso nei primi sei mesi del 2009, si sia avviato verso una fase di stabilità.

«Da metà 2008 - racconta Simone Burasani, a capo della retail agency di **Jones Lang LaSalle** - la domanda di nuove aperture di punti vendita, sia in centri commerciali sia nelle vie dello shopping, è andata costantemente calando, così come a pari passo sono andati aumentando gli spazi sfitti». Tasso di disoccupazione in crescita e calo dei consumi hanno fatto il resto, bloccando i piani di espansione della maggior parte dei retailer (rare eccezioni i marchi internazionali presenti in Italia come **Bon Prix, Jysk, Maison du Monde**).

Il calo delle richieste ha colpito sia le *prime* sia le *secondary* location. Diversi però gli effetti sui canoni di locazione. «Gli affitti delle *secondary* location - riprende Burasani - si sono abbassati del 10-12%, con ritocchi verso il basso più marcati nel caso dei centri commerciali». Non solo. Molti grandi centri commerciali in location marginali hanno preferito rinviare l'apertura piuttosto che trovarsi all'inaugurazione con uno sfitto elevato, spiega alcuni esperti.

Hanno, invece, sostanzialmente mantenuto le posizioni ante-crisi i canoni delle *prime* location. A Milano e Roma, secondo i dati di **Cb Richard Ellis** relativi al primo trimestre 2010, i canoni sono infatti rimasti stabili a quota 3,700 euro al metro quadro all'anno per la città lombarda e a 3,500 euro al mq all'anno per la capitale. Anche i rendimenti sono pressoché invariati rispetto a un anno prima al 5,5% a Milano e la 5,75% a Roma.

Nel primo quadrimestre di quest'anno sono arrivate le prime indicazioni di un cambio di rotta: «Le richieste sono in ripresa - torna a parlare Burasani - a fronte di canoni d'affitto che, già dalla fine del 2009, hanno dato segni di stabilizzazione in base a un trend destinato a consolidarsi fino alla fine di quest'anno: sarà infatti difficile tornare a parlare di ripresa dei valori prima del 2011-2012».

Questo il quadro sul fronte dei tenant, in linea con un clima che si respira per gli investimenti (con volumi molto lontani dai livelli record del 2006-2007); ma dove il retail rappresenta l'asset class più attrattivo.

Certo è che oggi il segmento si trova a dover affrontare tematiche nuove come quella della prossimità, si parla spesso di un ritorno al centro città come luogo di spesa e shopping dopo anni di continue aperture di ipermercati fuori dai centri abitati, e la contrattazione dei canoni su basi nuove, anche in percentuale delle vendite per i grandi marchi.

«Il mercato degli investimenti immobiliari istituzionali in questi ultimi anni ha avuto una quota di mercato in progressiva crescita nel retail per la disponibilità sul mercato di prodotto di nuova costruzione - spiega Paolo Bellacosa, executive director di Cb Richard Ellis -. La rallentata offerta di nuovi uffici di grado A ha di fatto reso il retail l'asset class privilegiata (in generale tra shopping center, factory outlet, retail park) nelle decisioni di investimento dei grandi investitori internazionali». Ma l'offerta va ripensata.

«Oggi il *key driver* per il futuro degli shopping center - continua

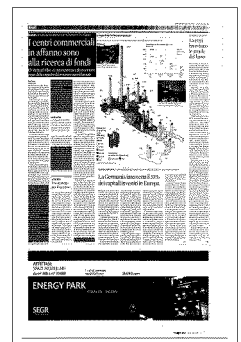
- è legato alla capacità di attrarre nuovi brand internazionali, non ancora presenti sul nostro mercato, e di importare nuovi *anchor tenants*, diversi dagli ipermercati, come i department store. Questi nuovi format, una sempre maggiore attenzione alla qualità architettonica e funzionale del progetto oltre che a una politica attenta sulla sostenibilità dei rent, potranno rafforzare l'attrattività per i grandi investitori internazionali». Cosa è cambiato negli ultimi mesi? «Rispetto a un anno fa - spiega Bellacosa - gli investitori sono di nuovo attivi, ma l'avversione al rischio è elevatissima, la fase di *due diligence findings* rappresenta una delle cause maggiori nel blocco delle operazioni e le tempistiche sono dilatate».

Gli investitori più attivi (perlopiù equity buyer che non devono ricorrere alla leva finanziaria, viste le grosse difficoltà a ottenere credito di questi tempi) sono i fondi aperti tedeschi (**Deka, Union, Commerzreal** i principali nomi di riferimento), i pan-european fund manager (**Henderson, Schroder, Allianz**) le compagnie di assicurazione internazionali, le casse di previdenza italiane (in realtà più orientate verso il direzionale), i retail specialist, gli opportunity o private equity investor.

Il vero nodo da sciogliere in questa fase è senza dubbio come finanziare lo sviluppo: «Fino a due-tre anni fa - torna a spiegare Bellacosa - i developer non avevano bisogno di soci, oggi invece le operazioni seguono canali come la joint venture tra investitori istituzionali, come accaduto nell'operazione **Corio Allianz** per Porta di Roma, oppure joint venture tra fondi private equity. Circa il 40% delle transazioni nel segmento commerciale del primo tri-

mestre 2010 sono state finanziate con debito "nuovo" con un livello di leva intorno al 60% e singoli importi di prestito inferiori ai 50 milioni. Le restanti transazioni sono state finanziate o mediante trasferimento del debito esistente al nuovo mutuatario, oppure interamente con equity».

A livello di nuovi progetti, ormai è assodato che alcune aree del nord sono totalmente sature, anzi il rischio è di andare in contro a qualche chiusura per fatturato insufficiente. E se la densità di shopping center sul territorio italiano è salita di anno in anno fino a circa 263 mq ogni mille abitanti, questo dato medio differisce poi in maniera significativa da regione a regione. Al nord si registra la densità più elevata, con 337 mq di centri commerciali per mille abitanti. Le regioni del centro si attestano su 253 mq, mentre quelle del sud sono a quota 167 mq per mille abitanti. È a sud, quindi, che esistono ancora margini per nuovi progetti e non è un caso che **Cushman&Wakefield** nel suo report relativo al primo trimestre 2010 segnali tra le prossime aperture in programma il **Sicilia factory outlet** di Enna, il **Melilli factory outlet** vicino a Siracusa e l'ipercoop shopping centre a Palermo. Unico progetto di un certo spessore in apertura segnalato nell'area



del centro-nord: Le Piazze lifestyle center a Bologna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SATURAZIONE

Le troppe aperture al nord però fanno rischiare qualche chiusura per scarso fatturato
Spazi secondari: nel 2009 l'affitto è sceso del 10-12%

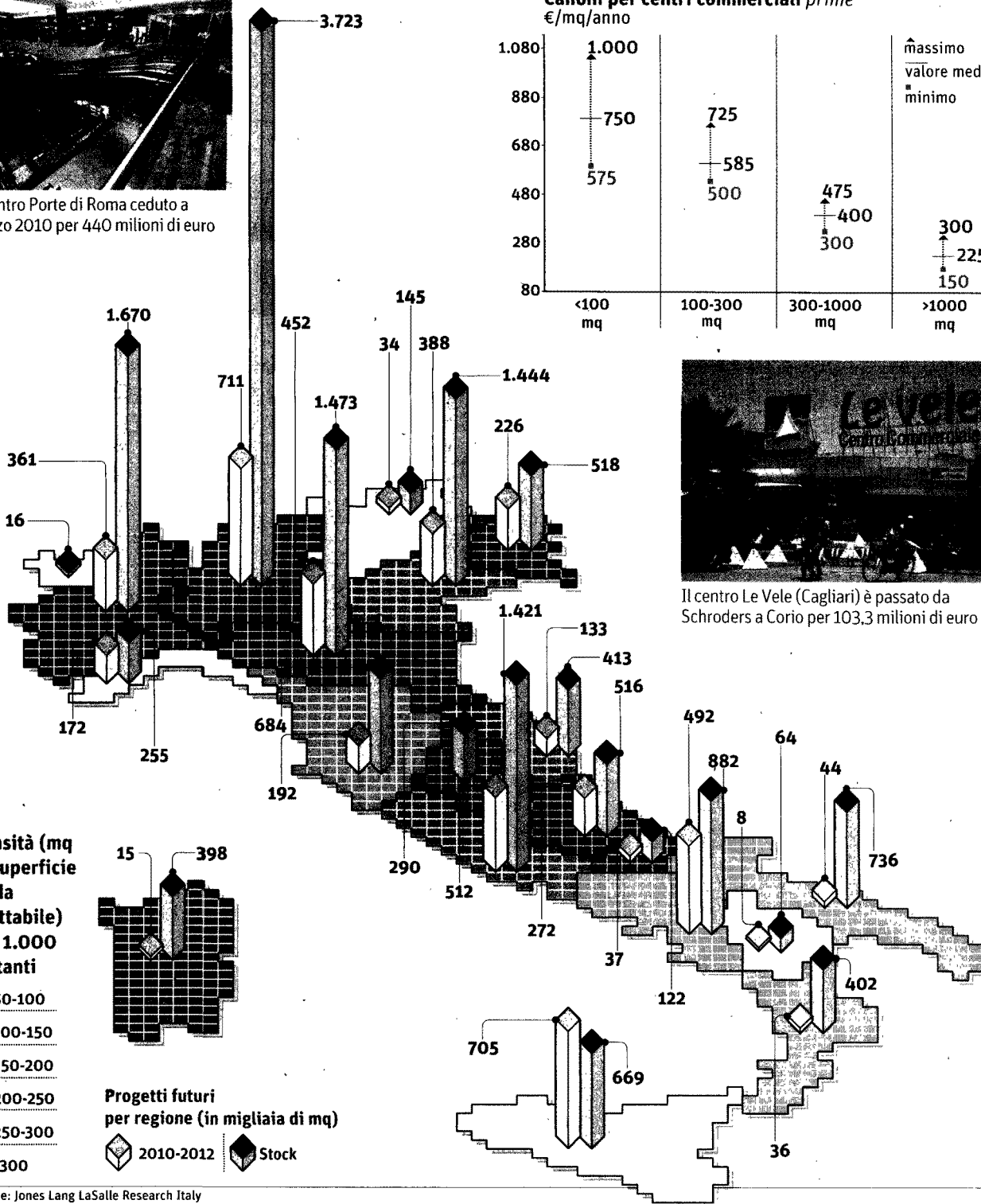
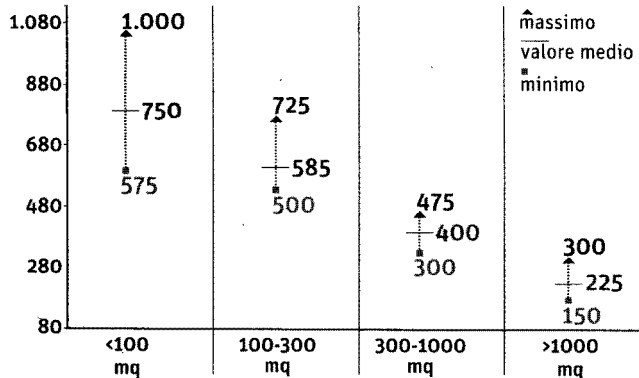
La mappa della distribuzione organizzata

La densità dei centri commerciali nel nostro paese e il futuro sviluppo in base alle aperture previste fino al 2012



Il centro Porte di Roma ceduto a marzo 2010 per 440 milioni di euro

Canoni per centri commerciali prime
€/mq/anno



Il centro Le Vele (Cagliari) è passato da Schroders a Corio per 103,3 milioni di euro

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Densità (mq di superficie lorda affittabile) per 1.000 abitanti

- 50-100
- 100-150
- 150-200
- 200-250
- 250-300
- >300

Progetti futuri per regione (in migliaia di mq)

- 2010-2012
- Stock

Fonte: Jones Lang LaSalle Research Italy

Vecchio continente. Cushman&Wakefield: trend in discesa nel 2010-2011 per le prossime consegne

La Germania intercetta il 33% dei capitali investiti in Europa

■ Ripresa sì, ma lenta e fragile. Tutt'altro che archiviata la crisi economica che ha colpito a livello europeo il segmento retail, si iniziano tuttavia a vedere indizi di inversione di tendenza rispetto agli ultimi due anni. Anzitutto stanno tornando a crescere gli investimenti: Cb Richard Ellis alla fine del primo trimestre 2010 parla di transazioni per otto miliardi di euro, poco meno degli 8,1 miliardi dell'ultimo trimestre 2009.

Volumi dimezzati rispetto al record del 2006 (dove i miliardi in gioco per due trimestri hanno toccato quota 17,5), ma trend comunque positivo che, in più, segna il sorpasso del retail sugli spazi direzionali. Su un totale di 19,1 miliardi transati (+65% rispetto al primo trimestre 2009), il retail è infatti riuscito a portare a casa il 42% (con una forte componente di operazione da oltre 200 milioni di euro).

La Germania si piazza al primo posto, assorbendo - nei primi tre

mesi di quest'anno - il 33% dei capitali transati in Europa per superfici commerciali. Segue la Gran Bretagna con 2,1 miliardi. Tra i mercati più vivaci da segnalare Norvegia e Spagna. Note dolenti arrivano invece dagli sviluppi di nuovi progetti, con un 2009 che si è chiuso con il peggior risultato degli ultimi 15 anni. Segnala Cushman&Wakefield: 7,4 milioni di mq di superficie affittabile (Gla, gross leasable area) consegnate nel 2009, con un calo del 18% rispetto all'anno prima, per un totale di 256 nuove aperture di centri commerciali. E non è finita, perché le previsioni C&W per il biennio 2010-2011 sono ancora al ribasso: rispettivamente di 6,1 e poi 5,1 milioni di mq in arrivo.

Un quadro negativo, con spiragli di luce, però. I mercati più vivaci dal punto di vista di progetti in pipeline sono la Russia e la Turchia. In Europa occidentale si difendono Italia, Francia e Spagna.

Soprattutto per quanto riguarda la Francia (dove a gennaio scorso gli spazi destinati a shopping center in costruzione erano di 880mila mq), il rischio è, se l'economia non dovesse ripartire in tempi rapidi, di arrivare sul mercato con una quantità di prodotto che i retailer non saranno in grado di assorbire.

Previsioni nel complesso negative, anche qui ad eccezione di alcuni casi singoli, arrivano da **Eurelia/Procos** (associazione francese dei negozi delle gallerie dei centri commerciali): in Europa le aperture dei siti commerciali continueranno a diminuire anche nel 2011, scendendo dalle 489 degli anni 2009-2010 per un totale di otto milioni mq di superficie commerciali affittabili, a 346 aperture per 7,6 milioni di metri quadri. Tra i paesi in cui le aperture dovrebbero segnare un aumento ci sono Spagna e Italia. Forte diminuzione è prevista invece su Francia

(da 240 aperture per 1,9 milioni di mq a 110 per 1,2 milioni mq) e Germania (da 37 per 733mila mq a 31 per 695mila mq).

Come per il mercato italiano, anche a livello europeo la stretta del credito rappresenta il problema numero uno. Fa notare Paolo Bellacosa, executive director di Cb Richard Ellis: «Dal fallimento Lehman Brothers del settembre 2008 in poi, lo scenario Unione europea a 15 paesi ha cambiato faccia, con indicatori economici che hanno completamente invertito la tendenza, a partire dal prodotto interno lordo fortemente negativo, la disoccupazione crescente, il volume delle transazioni in commercial real estate che nel 2009 si è ridotto del 75% rispetto al 2007». Da qui alcune conseguenze sulla struttura del debito: «Le operazioni standard di finanziamento ante fallimento Lehman - dice - venivano avviate con un rapporto debito/ equity dell'80 a 20, se non addirittura del 90 a 10, oggi arrivano al massimo a un rapporto di 60 a 40, il volume medio delle transazioni è diminuito e i progetti di sviluppo hanno tempistiche molto allungate».

C.Gi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Insegne vincenti La crisi ha evitato le strade del lusso

■ Location, location location: in tempi di consumi sotto pressione sono le vetrine nei punti strategici delle vie del lusso a fare la differenza. Spiega Simone Burasani di Jones Lang LaSalle: «La domanda di locazione nei centri storici è rimasta costante non solo a Milano e Roma, ma anche in città come Bologna, Firenze, Torino e **Verona**».

Malgrado la crisi, gli affitti per il prodotto *prime* a Milano e Roma sono stabili a quota 4-5mila euro al mq l'anno, con i picchi di via Montenapoleone e via Condotti, rispettivamente a 6.800 e 6.500 euro al mq l'anno segnalati da Cushman&Wakefield nel report di fine 2009 «Main street across the world» dove, a livello euro-

peo, solo Parigi ha affitti più cari (sugli Champs Elysées: 7.732 euro al mq l'anno).

In Italia i canoni non si sono mossi. Un immobilismo apparente: «i retailers del lusso - dice Burasani - sono sempre meno disposti a pagare i *key money* di un tempo: sono infatti rare le location dove la buonuscita al vecchio inquilino supera ancora le cifre a sei zeri». Segnali positivi arrivano dal movimento di insegne da inizio anno: «Si sono affacciate in Italia - conclude Burasani - aziende americane che hanno in parte rivitalizzato il mercato, vedi **Apple, Gap e Banana Republic**». Questi ultimi due marchi debutteranno nel nostro Paese entro fine anno con due store, in corso Vittorio Emanuele a Milano e in via del Corso a Roma.

Il segmento *high street* sta dunque reagendo agli ultimi due anni di incertezza economica. Un bilancio più ampio del comparto negozi lo ha fatto Fabiana Megliola, responsabile ufficio studi **Tecnocasa**, durante la giornata organizzata da **Confimprese** "Asset immobiliari e retail: trend di mercato e strategie di sviluppo". «Nel secondo

semestre 2009 le quotazioni degli immobili per il commercio hanno segnato un -1,3% per le tipologie delle vie di passaggio e del -2,1% per quelle situate nelle vie non di passaggio». Roma ha perso l'1,7% sulle vie di passaggio e il 3,5% in quelle di non passaggio, Torino sui due fronti ha perso rispettivamente lo 0,5% e il 3,1 per cento. Ha tenuto Milano che ha guadagnato l'1% sulle vie di passaggio (-0,3% nelle altre). Anche sul fronte affitti la crisi si è fatta sentire: la diminuzione dei canoni per gli esercizi commerciali in vie di passaggio è stata del 2,2%, mentre per quelli posizionati in vie non di passaggio del 3,4%, pari a una contrazione che nel 2009 è stata del 4,3% e del 6,1 per cento.

Flessione anche sul versante delle compravendite, dove il 2009 ha chiuso con un -17%, passando dalle 45.283 compravendite realizzate nel 2008 alle 37.577 della fine dell'anno scorso.

C.Gi.

LA RICERCA

Tre strategie per il successo

■ Secondo Red marketing & trade il format del centro commerciale va reinventato. Tenendo conto del fatto che il ciclo di vita dei centri commerciali si sta accorciando per via della saturazione del territorio e delle offerte sempre più uguali tra loro e poco innovative, il centro commerciale va ripensato. Anche perché la sovrapposizione territoriale e la scarsa differenziazione spingono i clienti a scegliere in base al vicinato più che alla capacità di attrazione. Tre i modi in cui sviluppatori e gestori potranno rispondere alla crisi: unire lo shopping all'entertainment, potenziare la parte *food hall* e tematizzare i centri commerciali. Saranno in grado i protagonisti di vincere la sfida?

© RIPRODUZIONE RISERVATA