



L'andamento del mercato immobiliare

Focus - Il Real Estate Crowdfunding (RECF)

Tra le forme innovative di finanza immobiliare si sta affacciando sul mercato italiano il Real Estate Crowdfunding (RECF), strumento la cui raccolta di capitale avviene attraverso una piattaforma on line ed è finalizzata ad effettuare investimenti a vario titolo sugli immobili.

Il crowdfunding in senso lato consiste nella richiesta al pubblico di finanziamenti, per mezzo di una piattaforma on-line, da parte di soggetti che necessitano fondi per sviluppare progetti o per scopi personali. Il modello si basa su tre attori:

1. il promotore, che propone l'idea o il progetto da finanziare;
2. un insieme di individui o gruppi (crowd) che sostengono l'idea attraverso il conferimento di capitale on line;
3. un'organizzazione che intermedia - la piattaforma - che fa incontrare le parti telematicamente e che gestisce la raccolta di capitale.

In Italia il RECF è regolamentato dal decreto legge 50/2017 (la c.d. Manovrina 2017) che ha completato la sostanziale riforma dell'equity crowdfunding iniziata con la Legge di Bilancio 2017 (L. 232/2016) che aveva introdotto importanti modifiche alla normativa di riferimento. In sintesi, la raccolta di capitale di rischio, tramite portali on line autorizzati, non è più limitata alla capitalizzazione di società innovative, bensì è consentita a tutte le PMI in generale. Nel settore immobiliare, il crowdfunding può essere sia equity based che lending based:

- Equity based RECF: gli investitori ricevono una quota di partecipazione quando finanziano un progetto in immobili commerciali o residenziali. I rendimenti consistono

in una quota del reddito da locazione generato dalla proprietà o nei guadagni derivanti da una plusvalenza in caso di vendita dell'immobile. Gli investitori, in genere, ricevono ricavi su base trimestrale nel caso degli immobili locati o con altra frequenza nelle operazioni di sviluppo. Il rischio è di natura imprenditoriale, perché legato al progetto su cui si investe. Il capitale viene restituito a scadenza, ovvero quando l'immobile viene venduto. In alcune piattaforme gli investimenti possono essere liquidati anticipatamente vendendo ad altri utenti i propri titoli di prestito. In caso di liquidazione i soggetti che hanno finanziato con debito hanno precedenza sugli azionisti.

- Lending based RECF: gli investitori investono nel prestito ipotecario associato a una proprietà. I prestiti sono rimborsati mensilmente o trimestralmente insieme al pagamento degli interessi in proporzione al capitale finanziato da ogni investitore. Il capitale viene ripreso alla scadenza dell'investimento e questo contribuisce a ridurre il rischio di credito. Generalmente il rischio viene ripartito con una logica di diversificazione del portafoglio.

Le piattaforme di equity crowdfunding garantiscono al risparmiatore/investitore opportunità di investimento immobiliare a partire da cifre estremamente modeste ed offrono agli operatori del settore la possibilità di raccogliere capitali in maniera alternativa e teoricamente trasparente.

A seguito di un fenomeno destinato ad espandersi anche in Europa, la Commissione Europea sta lavorando alla creazione di un Mercato Unico dell'investment-based crowdfunding (si veda il box di approfondimento a piè di pagina).

La proposta di regolamentazione comunitaria di marzo 2018

Nell'Unione Europea solo 11 dei 28 Stati Membri hanno introdotto una regolamentazione specifica per il crowdfunding (dato 2017): Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lituania, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito e Spagna.

Dal punto di vista del mercato, l'introduzione di una regolamentazione ad hoc ha consentito in Italia, Francia, Italia e Regno Unito una significativa crescita del fenomeno all'interno dei confini nazionali.

Per favorire la creazione di un mercato unico dei capitali e lo sviluppo del cross-border crowdfunding, la Commissione Europea, in marzo 2018, ha pubblicato una proposta per la regolamentazione di tale strumento finanziario - Regulation on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business - COM(2018)113. Il provvedimento proposto riguarda, almeno inizialmente, solo alcuni rami del crowdfunding: l'equity crowdfunding ed il social lending aziendale; dovrebbero essere esclusi i prestiti peer-to-peer per i privati.

Questa tipologia di investimento, considerata ad alto rischio e ad alto rendimento, ha infatti ancora scarsa diffusione in Europa, mentre ha buona diffusione negli Stati Uniti e in Asia. Secondo Crowdfund Capital Advisors nel 2016 sul mercato statunitense erano già presenti oltre 125 piattaforme di RECF e ad oggi il numero è in aumento¹. Si porta ad esempio Fundrise, la piattaforma considerata il fondatore del RECF, a cui aderiscono oltre 80.000 membri che hanno investito quasi 3 miliardi di dollari in patrimonio immobiliare. In maggio 2018 la piattaforma ha dichiarato un dividendo annualizzato più elevato rispetto a quello degli ETF REIT e dei fondi obbligazionari statunitensi (fig. 1).

I diversi meccanismi di investimento sul mercato del RECF

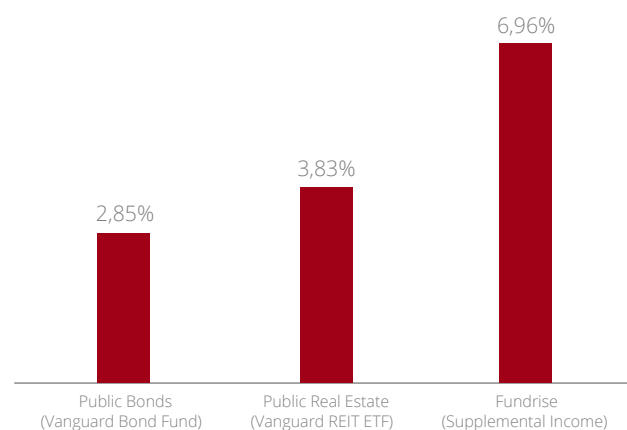
Buy to rent	<ul style="list-style-type: none"> Investimenti a 5 anni Rendimenti mensili proporzionali al canone di locazione Recupero del capitale + capitale gain alla vendita dell'immobile
Flipping	<ul style="list-style-type: none"> Investimenti a 12/18 mesi Progetto di acquisto, ristrutturazione e vendita Recupero del capitale + capital gain alla vendita dell'immobile
Tasso fisso	<ul style="list-style-type: none"> Prestito mezzanino di 12/18 mesi a società di sviluppo immobiliare Rendimenti mensili con interessi a tasso fisso Recupero del capitale a scadenza dei termini del prestito

Forbes stima ad oggi un mercato globale per il real estate equity crowdfunding pari a oltre 4,3 miliardi di dollari e che si stima arriverà ai 300 miliardi entro il 2025. In Italia nel 2018 è attesa una raccolta di 15 milioni di euro², non solo nel comparto immobiliare.

Le prime iniziative presenti sul mercato italiano fanno capo a Housers e Walliance. Altri soggetti consulenziali (es. CrowdRE) applicano il crowdfunding al settore immobiliare.

Un'analisi sommaria dell'offerta presente oggi sulle piattaforme ad oggi disponibili presenta casi in primarie location residenziali turistiche che stimano il rendimento atteso tra 4,5%-5,5%.

Figura 1 - Rendimento azionario corrente annualizzato (USA; maggio 2018)



Fonte: fundrise.com.

¹ Cfr. Morri e Ravetta (2017).

² Cfr. G. Giudici, Politecnico di Milano.