PROFILO DI UNA SOCIETÀ STORICA NEI CENTRI COMMERCIALI ITALIANI

Cório Italia: mix bilanciato fra modernità e tradizione

Roberto Pacifico

In occasione del 15° anniversario di ***MARK UP*** (si veda n. 173, a pag. 113) sulle condizioni e le prospettive di un'industria dei centri commerciali alle prese con non lievi difficoltà congiunturali, Ermanno Niccoli, direttore generale Cório Italia, aveva rimarcato le conseguenze delle dinamiche che hanno contrassegnato la più recente fase evolutiva degli shopping center in Italia. "Nel recente passato - scriveva Niccoli - un mercato euforico e lubrificato da abbondante liquidità ha valutato in modo tendenzialmente indifferenziato operazioni con fondamentali e caratteristiche assai diversi fra loro, in termini di bacini di riferimento (primari o secondari, più o meno ricchi e presidiati), tipologia di prodotto (centri commerciali, retail park, factory outlet), elementi distintivi (classe dimensionale, qualità della realizzazione, tenant e merchandising mix, congruità dei valori di commercializzazione). Le potenzialità del settore retail italiano hanno attratto numerosi player specializzati, ma anche molti investitori generalisti, spesso con un approccio di natura speculativa, che hanno contribuito ad alimentare un circolo vizioso: risultato, canoni e prezzi a limiti estremi, sostenibili solo per un periodo limitato, nel contesto di una finanziarizzazione spinta. Del resto, yield costantemente decrescenti e quindi valori in aumento, hanno premiato anche i promotori meno solidi e gli investitori più spregiudicati, o che addirittura commettevano errori".

1. *Le potenzialità del retail italiano hanno attratto anche molti investitori generalisti, spesso con approccio speculativo*
2. *La finanziarizzazione eccessiva ha spinto canoni e prezzi a limiti estremi, sostenibili solo per un periodo limitato*
3. *Ritorno ai fondamentali e competenze specialistiche*

Shopville Le Gru a Grugliasco (To)

Le conseguenze sono adesso sotto gli occhi di tutti ed è stato rilevato da più parti, grazie anche all'attenzione dedicata a tali temi da ***MARK UP***, che i fondamentali e le competenze specialistiche devono tornare al centro. "Per quanto ci riguarda - conferma Niccoli - questi due fattori non hanno mai smesso di rivestire un ruolo primario. Gli assestamenti che conseguono alla ciclicità dei mercati costituiscono un'opportunità per società come Cório Italia: da sempre, e soprattutto nel periodo delle vacche grasse, abbiamo posto in primo piano il rigore nell'analisi degli investimenti, in virtù di una strategia finalizzata all'effettiva creazione di valore per gli azionisti. Nella convinzione che soltanto i progetti di qualità imperniati su parametri corretti consentono di massimizzare i ritorni e minimizzare i rischi che si associano alle fasi di vacche magre". Le note vogliono rappresentare un contributo sul piano dell'approfondimento delle articolazioni di questa strategia, fornendo qualche dato essenziale rispetto alla costituzione e alla composizione del portafoglio di Cório Italia.

INGRESSO IN ITALIA

Nel 2000 Vib (Vastgoedfonds voor Institutionele Beleggers), società quotata alla Borsa di Amsterdam, detentrice di un portafoglio immobiliare misto (commerciale, logistica e uffici) localizzato in Europa e negli Usa, si fonde con Wbn, di proprietà del fondo Abp (Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds), dando vita al gruppo Cório, con sedi operative in Olanda, Francia e Spagna. La strategia si orienta sin da subito verso il Vecchio Continente e gli asset di tipo retail. Nell'agosto del 2001 viene così venduto il portafoglio uffici statunitense (per inciso, pochi giorni dopo, l'11 settembre, con le Twin Towers crollano anche le certezze dell'Occidente e i mercati, a partire da quello americano degli uffici). I proventi della transazione sono in parte reinvestiti in un'operazione di respiro industriale, ovvero l'acquisto del portafoglio europeo di Trema, fra i più rappresentativi investitori istituzionali francesi. Le proprietà oggetto della transazione, il cui valore è stimato in 595 milioni di euro, comprendono una maggioritaria componente italiana (334 mi-

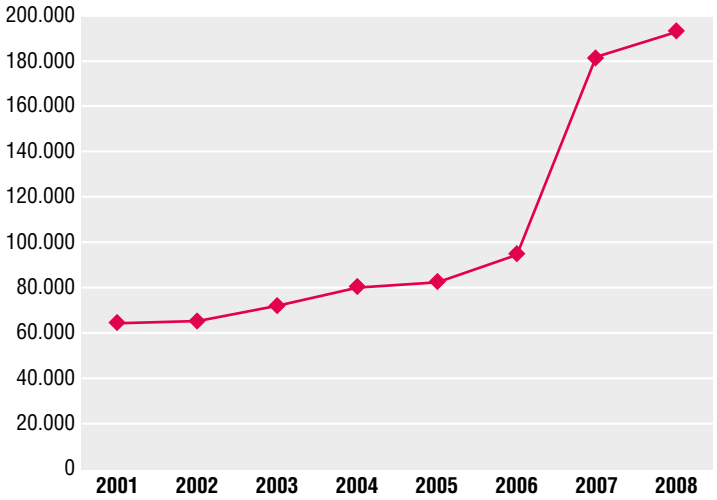
lioni), permettendo a Cório di potenziare le esistenti filiali francese e spagnola, ma soprattutto di stabilire una forte presenza in un mercato assai promettente, attraverso tre asset con caratteristiche d'eccellenza e un robusto track record (in breve, "prime"), gestiti da una filiale già strutturata, in grado di dare immediata esecuzione alle strategie del gruppo.
In particolare, Shopville Le Gru, a Grugliasco (To) è contraddistinto dalla dimensione regionale, dall'elevato standing costruttivo (con largo uso di materiali naturali) e dall'originalità e completezza della sua offerta di beni e servizi. Shopville Gran Reno, localizzato a Casalecchio di Reno (Bo), presenta elementi innovativi rispetto ai modelli prevalenti, dalle caratteristiche architettoniche alla qualità dei materiali (che ancora oggi contribuiscono a mantenerlo attuale), con parcheggi pluripiano che irrorano i quattro ingressi ai due livelli del centro in modo bilanciato, al servizio di un azzeccato mix commerciale. Grandemilia, ubicato a Modena, spicca per la funzionalità di un layout lineare e per gli standard globali di realizzazione, tali da garantirne ancora oggi la competitività.

ACQUISIZIONI SUCCESSIVE

Oltre a valorizzare via via i centri succitati, Cório Italia investe, privilegiando prodotti di qualità, dominanti nei rispettivi bacini d'utenza: sia a reddito, da ricommercializzare e migliorare, sia da realizzare, lavorando a quattro mani con i promotori. Senza preclusioni geografiche. Qualche rapido cenno s'impone. Mentre i rendimenti nell'Italia centro-meridionale sono ancora premiati da uno spread di circa 200 punti base (siamo nel 2003), viene così acquisito Il Maestrale a Senigallia e sottoscritto il preliminare per il complesso progetto Campania di Marcianise, tra Napoli e Caserta. Due opportunità con un'attrattività e modalità d'investimento completamente differenti, a confermare la massima flessibilità operativa. Il Maestrale,

Portafoglio Cório Italia srl

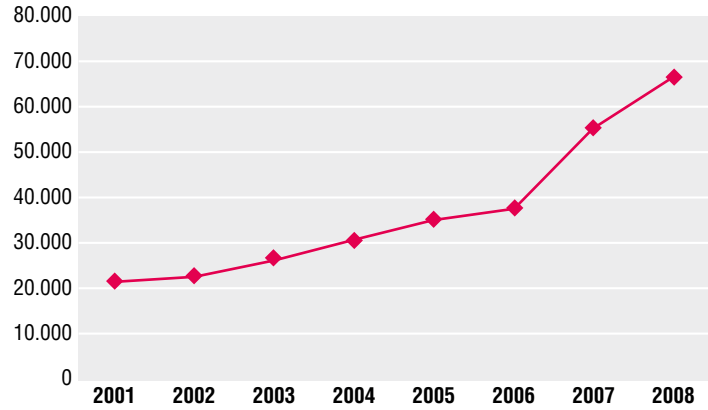
(evoluzione della Gla in mq)



Fonte: Cório Italia srl

Affitto complessivo

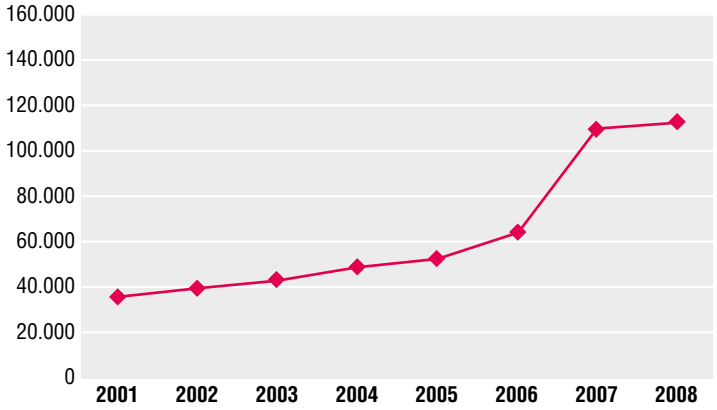
(evoluzione in migliaia di euro)



Fonte: Cório Italia srl

Valore del portafoglio

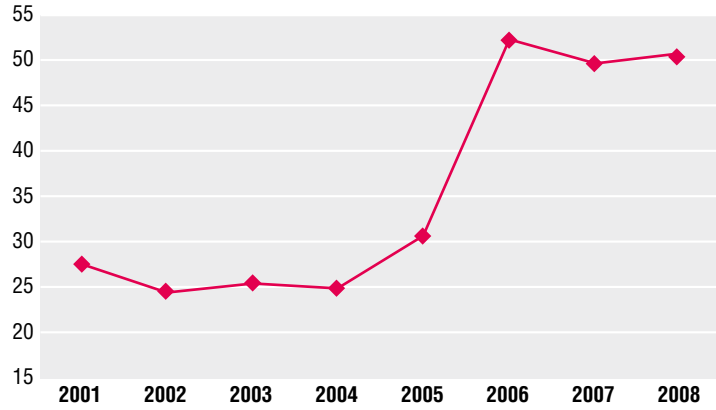
(evoluzione in migliaia di euro)



Fonte: Cório Italia srl

Rapporto debito/valore del portafoglio

(evoluzione in %)



Fonte: Cório Italia srl

centro a reddito da qualche anno, con un cash flow stabile, in un bacino d'utenza minore ma dominato dalla sua taglia, è poi consolidato in seguito alla crescente fidelizzazione all'insegna dell'ipermercato Ipercoop e agli effetti dell'opera di ricommercializzazione intrapresa. Quanto a Campania, partendo da uno stadio iniziale parzialmente realizzato nella sua maglia strutturale, il progetto viene reimpostato, definendo con il promotore tutti i dettagli funzionali necessari per una commercializzazione e una gestione che ne massimizzino l'efficacia. Il risultato è un centro super-regionale caratterizzato da un'offerta composita e di alta qualità: un luogo dedicato anche allo svago, al tempo libero e all'incontro, con particolari caratteristiche strutturali e una regia interna degli eventi, che lo contraddistingue sotto il profilo del posizionamento rispetto alla concorrenza, abbinando shopping & entertainment. A dispetto degli sfavorevoli marcatori economici e ambientali di partenza, Campania testimonia la possibilità di realizzare operazioni sostenibili e nel contempo profittevoli. Il centro è un vero e proprio punto di riferimento per la comunità e la presenza di vari enti istituzionali mediante infopoint a vantaggio di locali pro loco (il consorzio, nato con 11 associazioni, oggi veleggia verso significative estensioni) e dell'Ept Caserta attesta la rilevanza dell'interazione sinergica. Il portafoglio si arricchisce successivamente de il Globo (Busnago - Mi) e Città Fiera (Martignacco - Ud): investimenti accomunati dalle importanti potenzialità di espansione dei centri e dalla partnership con due promotori appassionati e attenti alle relazioni umane. Infine, nel dicembre del 2008 viene acquisita la struttura Ikea a Grugliasco, in adiacenza a Shopville Le Gru, puntando a un ampliamento prospettico della sua già ragguardevole offerta di beni e servizi.

Un particolare della galleria nella Shopville Gran Reno a Casalecchio (Bo)

CAPISALDI STRATEGICI

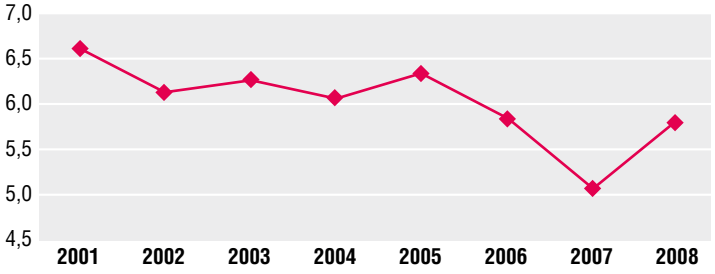
In materia di shopping center, esistono svariate definizioni d'ambito amministrativo, statistico, commerciale. Nell'ottica dell'investimento, si tratta in definitiva di "un prodotto finanziario". Un'osservazione piuttosto banale, alla luce della sensibilità odierna. Tale consapevolezza ha però accompagnato Cório sin dal 1990 (Trema docet), improntando la sua operatività. Il mandato è chiaro e immutato: "Il risultato finale del nostro lavoro a tutti i livelli - spiega Niccoli - deve garantire un cash flow stabile, duraturo e crescente nel tempo, creando valore per gli azionisti. La sommatoria delle nostre azioni, da esercitare in tutta la filiera, dal layout al mix merceologico e alla gestione, deve dare forma a un prodotto appetibile per gli investitori istituzionali, assimilabile a un "bond" (non tutti i "prodotti finanziari" sono uguali, come si è visto). Questo approccio ci ha sempre portato a non intraprendere operazioni basate su una stima dei rendimenti avulsa dalle effettive potenzialità, valutando ac-

Scheda tecnica

DENOMINAZIONE		SHOPVILLE LE GRU	SHOPVILLE GRAN RENO	GRANDEMILIA	IL MAESTRALE
INFORMAZIONI GENERALI	Classificazione Cncc	Large Center	Medium Center	Large Center	Small Center
	Ubicazione	Grugliasco (To)	Casalecchio di Reno (Bo)	Modena	Senigallia (An)
	Anno di apertura	1994	1993	1996	1999
	Anno di acquisizione	2001	2001	2001	2003
	Estensioni/Ristrutturazioni	-	-	-	-
	Bacino d'utenza (ab.)	867.000	550.000	460.000	145.000
	Gla complessiva (mq)	70.500	38.700	40.000	19.800
	Livelli (n.)	2	2	1	2
	Parcheggi (n.)	4.700	2.700	4.100	1.400
GALLERIA COMMERCIALE	Gla (mq)	47.500	13.700	20.000	7.300
	Proprietà	Intera	Intera	Intera	Intera
	Unità complessive (n.)	166	71	88	40
	Ancore	Media World, Fnac, Zara, Obi, Ikea, La Feltrinelli Village	Media World, Cisalfa, La Feltrinelli Village	Media World, Giacomelli Sport, Oviesse	Benetton, Sisley, Prenatal
	Bar e ristoranti (n. unità)	11	9	7	2
IPERMERCATO	Insegna	Carrefour	Carrefour	Ipercoop	Ipercoop
	Gla (mq)	23.000	25.000	20.000	12.500
LEISURE&ENTERTAINMENT		Gru Village	Cinema estivo	-	-
DATI PORTAFOGLIO	Valore di mercato 2008 (.000 di €)	326.000	102.000	139.000	38.000
	Affitti annuali (.000 di €)	18.353	5.987	7.840	2.276

Rendimento potenziale lordo

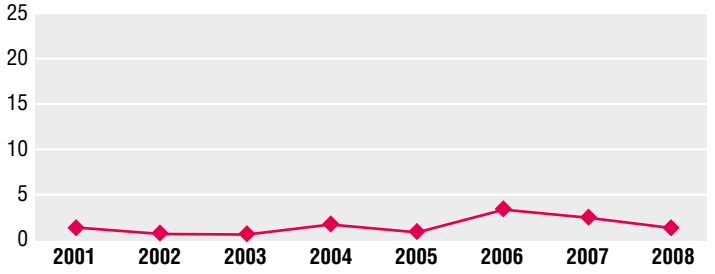
(evoluzioni in %)



Fonte: Cório Italia srl

Sfitto: andamento

(evoluzione in %)



Fonte: Cório Italia srl

curatamente le componenti intrinseche ed estrinseche delle opportunità presentatesi. Uno scrupolo che non hanno avuto altri operatori. Del resto, gli investitori opportunistici agiscono nella prospettiva del 'mordi e fuggi', poiché non gestiscono il ciclo del valore nel medio e lungo periodo".

Per Cório Italia i capisaldi sono invece facilmente riassumibili nei seguenti punti:

- realizzare investimenti selezionati, curandoli anche nei dettagli sotto il profilo delle impostazioni contrattuali, all'insegna di un rapporto dialettico con i tenant;
- mantenere la gestione diretta degli asset, per favorire un approccio attivo che consenta l'ottimale attuazione di strategie organiche, su ampi orizzonti temporali, anticicliche rispetto alle inevitabili congiunture sfavorevoli;
- monitorare costantemente il mix merceologico, prestando particolare attenzione alla sostenibilità degli affitti, mediante un'oggettiva analisi delle reali performance raggiunte dai tenant in termini di fatturato: un elemento imprescindibile per conseguire ricavi soddisfacenti, contemperando le diverse esigenze;
- last but not least, porsi come partner nei confronti delle pubbliche amministrazioni e delle istituzioni, ai fini di un virtuoso radicamento all'interno delle comunità di riferimento.

Al riguardo, Cório adotta una rigorosa politica di Corporate Social Responsibility (Csr), integrando i pertinenti aspetti di natura sociale-economica-ambientale: una concreta manifestazione della volontà di promuovere uno sviluppo sostenibile a tutto tondo. "Abbiamo infatti ben presente che un comportamento socialmente responsabile interessa potenzialmente tutti i cittadini - precisa Niccoli - ai quali non bastano astratte dichiarazioni di principi: essi esigono ormai un impegno quotidiano e credibile, che può discendere soltanto da una precisa politica manageriale e da un sistema aziendale organizzato a tal fine. E il fattore umano non è affatto accessorio".

Il team di Cório Italia si è sviluppato mantenendo il nucleo originario. La filiale è retta da un board di cui fanno parte anche gli amministratori Gino Antonacci e Marco De Vincenzi. "Un approccio condiviso - aggiunge Niccoli - improntato a fiducia, rigore e trasparenza, permea tutta la nostra operatività. Sulla scorta di una visione che guarda al lungo termine: poiché sappiamo che le azioni di oggi sono destinate a produrre i loro effetti per un periodo che può andare ben oltre la vita professionale del management".

Concludendo, il portafoglio di Cório in Italia nel corso del 2007, stando al rapporto annuale stilato da Ipd (Investment Property Databank), è risultato al primo posto in Italia nel triennio 2005-2007 in termini di "total return" e al secondo posto limitatamente al 2007. L'ottenimento dell'Award di Ipd gratifica Cório, spronandola a fare ancora meglio. La Gla complessiva è salita a circa 200.000 mq, con un theoretical rent a bilancio 2008 pari a 66,1 milioni di euro, per un valore di 1.125 milioni di euro. Ma Cório non intende fermarsi. ■

GLOBO	CITTÀ FIERA (JOINT VENTURE 49%)	CAMPANIA
Large Center	Large Center	Very Large Center
Busnago (Mi)	Martignacco (Ud)	Marcianise (Ce)
1993	1992	2007
2004 + 2006	2007	2006
2001 + 2006	2003 + 2007	-
530.000	380.000	1.200.000
43.700	72.000	107.000
1	3	2
6.000	4.000	7.000
30.300	53.000	65.000
Porzione	Porzione	Intera
131	190	180
Media World, Conbipel, Zara, Upim	Coin, H&M, Oviesse, Benetton, Sisley, Mega Intersport	Zara, Zara Home, Nike, Puma, The United Colors of Benetton, Sisley, Calvin Klein, Replay, Saturn, Eldo
11	16	23
Iper	Iper	Carrefour
13.400	9.000	20.000
Playstation	Multiplex, Bingo	Piazza Campania, Multiplex
121.000	101.000	297.000
6.495	5.461	17.848

Fonte: Cório Italia srl

Un dettaglio di Piazza Campania