

Fondi chiusi immobiliari, le nuove regole

Offerta di prodotti semiaperti, ad apporto in conflitto d'interesse di tipo privato e misto, maggiore flessibilità nella raccolta e nel rimborso

FERNANDO VACARINI

Roma
Dopo una lunga gestazione e numerose polemiche è giunto quasi a conclusione l'iter legislativo che apporta delle modifiche al regolamento dei fondi immobiliari chiusi: manca solo il via definitivo di Banca d'Italia e della Consob ma non ci dovrebbero essere stravolgimenti rispetto al decreto del ministero del Tesoro. Gli elementi presenti nel regolamento in vigore dallo scorso 9 aprile sono stati attesi a lungo dagli operatori del settore, nella speranza che possano servire a dare vigore ad un settore che, nonostante le ottime performance del settore immobiliare in genere, non è riuscito a raccogliere la fiducia dei risparmiatori italiani.

Alla fine del 2002, secondo i dati raccolti come consuetudine da Assogestioni, il patrimonio complessivo era di circa 3 miliardi e 395 milioni di euro, mentre in altri paesi europei era di molte volte superiore. Inoltre, anche se consideriamo i fondi immobiliari nel panorama complessivo italiano del risparmio gestito, i risultati non sono migliori: rappresentano solo l'1% del totale.

Occorre dunque una svolta per dare maggiore sprint a questo settore. Un'occasione può essere fornita, senza ombra di dubbio, dalle nuove regole: possibilità di offrire prodotti semiaperti, apporto in conflitto d'interessi di tipo privato e

misto. «Le modifiche introdotte dal ministero del Tesoro rappresentano la risposta delle istituzioni alle esigenze del mercato e saranno in grado di favorire lo sviluppo dei

fondi immobiliari - afferma Luigi Arborio Mella, a.d. di Polis sgr - Le vecchie norme erano troppo restrittive rispetto all'evoluzione del mercato. La maggiore flessibilità nella raccolta e nel rimborso delle quote è un'occasione per

attenuare la percezione negativa che il mercato ha espresso per la durata media dei fondi (circa 10 anni, Ndr)». In realtà, oltre alla durata dei fondi, una delle note dolenti del sistema è stata la quotazione a sconto in borsa, per cui un risparmiatore che voglia uscire in anticipo rispetto alla sca-

I FONDI IMMOBILIARI QUOTATI AF					
PRODOTTO	Valore di Borsa (prezzo di riferimento del 2/5/2003)	Sconto rispetto al Nav	Valore della quota iniziale (al netto di ondate)	Valore patrimoniale al 31/12/2002	Variazione del patrimonio dalla quota iniziale
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE	2.082	37,91%	2.332,00	2.871,230	23,12%
FONDO ALPHA	2.429	58,44%	2.145,00	3.848,640	79,42%
NEXTRA SVILUPPO IMMOBILIARE	1.930	52,63%	2.404,00	2.945,836	22,54%
PIRAMIDE GLOBALE	1.930	15,85%	2.500,00	2.236,00	-10,56%
POLIS	1.680	35,36%	1.923,00	2.273,994	18,25%
SECURFONDO	2.375	23,10%	2.252,00	2.923,620	29,82%
UNICREDITO IMMOBILIARE UNO	1.771	53,42%	2.310,00	2.717,061	17,62%
VALORE IMMOBILIARE GLOBALE	4.980	17,31%	4.707,00	5.842,000	24,11%



A sinistra, Valter Mainetti, ad di Sorgente sgr, e, a destra, Gerardo Solaro, dg di Deutsche Bank Fondi Immobiliari

denza naturale è molto penalizzato. Ma anche chi vuole entrare per acquistare a buon mercato quote di fondi immobiliari chiusi, per portare l'investimento alla scadenza non riesce a farlo, a causa di scambi molto ridotti.

Nel regolamento emanato di recente ci potrebbe essere la soluzione che elimina definitivamente il problema della quotazione a sconto: l'uscita al valore del patrimonio netto.

«L'apertura alla possibilità che si possa riscattare al valore del Nav (net asset value) è molto importante - sostiene Michele Cibrario a.d. di Bnl Fondi Immobiliari - si tratta di una novità che può porre le basi per una crescita di questo prodotto togliendo il problema della quotazione a sconto».

Eppure, nonostante la no-

vità delle finestre in entrata e uscita sia stata ben accolta dalla maggior parte degli operatori, qualche gestore avanza dei dubbi sulla gestione di questa nuova norma. «La possibilità di aprire i fondi immobiliari chiusi alla clientela retail è interessante: occorre però una gestione ad hoc - afferma Gerardo Solaro del Borgo, d.g. di Deutsche Bank Fondi immobiliari - mi preoccupa la coincidenza tra entrate ed uscite. Se ci fosse un'asimmetria, con maggiori uscite rispetto alle entrate, il patrimonio del fondo si ridurrebbe, con penalizzazioni per chi rimane nel fondo. Bisogna fare in modo che al massimo ci sia un gioco a somma zero tra nuove entrate ed uscite».

Sul fronte della possibilità di apportare in conflitto d'interesse la posizione dei gestori italiani è comune. Si tratta di uno strumento interessante ma

che ha bisogno di alcune accortezze: controlli efficaci da parte di esperti indipendenti che valutino gli immobili in conflitto d'interesse e spiegazione accurata del prodotto agli investitori che sarebbe meglio fossero istituzionali. Al di là delle novità presenti nel mondo dei fondi immobiliari vale la pena ricordare il rendimento effettivo (dato dalla crescita del patrimonio netto) ottenuto da questi prodotti nel corso del 2002 e degli ultimi due anni. A ben figurare è il fondo Michelangelo, un prodotto destinato ai soli investitori istituzionali e non quotato, che dal gennaio 2001 al dicembre 2002 ha ottenuto, in base ai rendiconti presentati dalle società di gestione, un lusinghiero 18,7%. «I risultati ottenuti dal nostro fondo sono stati molto buoni - spiega Valter Mainetti, a.d. di Sorgente sgr - perché ci siamo potuti permettere una gestione più aggressiva rispetto ai prodotti rivolti al retail».

Comunque, è da sottolineare che l'intera industria dei fondi immobiliari chiusi ha un record: quasi tutti i prodotti presenti sul mercato hanno battuto nel corso del 2002 il loro rendimento obiettivo (in media 5%). Per ottenere questo risultato i gestori sono stati favoriti senza dubbio dalla congiuntura del settore immobiliare. Vedremo in seguito, quando il mercato si farà più difficile, se saranno altrettanto bravi.

Manca solo il via definitivo di Banca d'Italia e della Consob