

L'OPINIONE DEGLI INTERESSATI IN ATTESA CHE IL CDS APPROVI LE NORME DI ATTUAZIONE DELLA LEGGE 410/2001

Tiro alla fune sui fondi ad apporto

Gli operatori sembrano favorevoli alla possibilità di nuovi prodotti in cui far confluire anche immobili dell'sgr o di società correlate. Il problema è quanto, da subito, e se per tutti gli investitori o solo per gli istituzionali

DI TERESA CAMPO
E ILARIA MOLINARI

È solo questione di giorni ormai. Il regolamento di attuazione della legge 410/2001 che aveva modificato l'articolo 37 del Testo unico sulla finanza, riguardante la disciplina dei fondi immobiliari, è finalmente passato in Consiglio di stato. E ora si tratta di aspettare ancora al massimo 40 giorni (come prevede il Cds) per sapere se le novità contenute nel testo saranno definitivamente approvate. Anche perché poi le attenzioni di tutti si sposteranno su Banca d'Italia e poi sulla Consob dove il regolamento dovrà essere trasferito per le ultime approvazioni.

Come si comporterà l'organo guidato da Spaventa proprio nel momento in cui si sono fatti più forti gli appelli a una maggiore tutela dal conflitto di interessi? Perché, tra tutte le norme contenute nel regolamento, è ormai cosa nota che quella che ha fatto e continua a far discutere, riguarda la previsione di costituire fondi ad apporto in cui far confluire immobili di proprietà della sgr stessa o di società ad essa correlate. Per un totale pari massimo al 70% del valore del fondo, secondo indiscrezioni, anche se alcuni operatori del settore parlano di una percentuale pari al 60%. MF I&O ha voluto effettuare questa settimana un sondaggio tra alcune società di gestione di fondi immobiliari e soggetti che potrebbero essere interessati a costituire fondi in un prossimo futuro, per tastare il polso della situazione.

I due partiti. Il coro degli operatori del settore canta all'unisono l'approvazione nei confronti di due importanti novità contenute nel nuovo regolamento: si tratta della previsione di una leva del 60% degli asset immobiliari con l'aggiunta di un ulteriore 20% sulla liquidità, e dell'abolizione della precedente imposizione fiscale in cambio di un'unica tassa patrimoniale dell'1%. Ma a

fare scudo contro la possibilità di trasferire beni di proprietà della sgr o di società correlate all'interno di futuri fondi ad apporto, si sono poste diverse società di gestione che vedono, in questa novità, una chiara revoca alla tutela dell'investitore dal conflitto d'interessi. «Credo che nella costituzione di un fondo ad apporto e per la tutela del-

l'investitore sia determinante che i prezzi dei singoli cespiti siano frutto di un confronto fra domanda e offerta che in caso di apporto di immobili di proprietà della sgr si annullerebbe perché verrebbero dalla stessa fonte», ha commentato Michele Cibrario, direttore generale di Bnl Fondimmobiliari. «Inoltre, il discorso cambia se il fondo ad apporto viene riservato solo a investitori istituzionali.

In questo caso, non ci sarebbe nulla da eccepire», ha continuato Cibrario, «mentre nel caso di un fondo destinato a clientela retail che non ha competenze specifiche, si rischia di tutelare meno l'investitore stesso». Inoltre «bisogna considerare che questa modifica al regolamento potrebbe costituire una sorta di precedente per l'intero mondo del risparmio gestito», ha affermato Gerardo Solaro del Borgo, amministratore delegato e direttore generale di Deutsche bank Fondimmobiliari. «Anche

per i fondi mobiliari, infatti, si potrebbe creare la situazione di un'emittente che decide di mettere nel fondo azioni proprie».

Il problema dunque sembra non tanto relativo allo strumento in sé, «che è infatti un buon tipo di prodotto», spiega Luigi Arborio Mella di Polis Fondi. «Anzi permette alla sgr di mostrare all'investitore un portafoglio già costituito, mettendogli a disposizione indicazioni sull'investimento fatto. Noi stessi faremo fondi di questo tipo» aggiunge Paolo Berlanda presidente di Beni Stabili gestioni sgr.

Il problema sorge nel momento in cui si parla dell'apporto da parte della sgr di immobili propri. «In questo caso si rischia di entrare in un chia-

ro conflitto di interessi che certo non tutela l'investitore da valutazioni poco chiare e poco obiettive», ha spiegato Cibrario. Alcune delle sgr si trovano poi d'accordo sul fatto che la percentuale di apporto pari al 60 o al 70% del valore del fondo sia «fi-

glia di un compromesso che evidentemente sottintende una certa dose di sfiducia», come ha detto a chiare lettere Giorgio Bianchini Scudellari, presidente di Bipiemme real estate sgr. «Se l'apporto è sinonimo anche di trasparenza, perché porre un limite del 60%?», ha aggiunto Solaro del Borgo. «Se così fosse, la percentuale diventa influente. Ma il fatto che sia stato posto un limite fa pensare che ci sia qualcosa che non va».

Solo Morgan Stanley taglia la testa al toro, e fa piazza pulita di tutti i dubbi. «Il fondo ad apporto si basa sul presupposto che gli investitori, anziché affidare alla sgr i propri capitali e attendere che li investa, abbiano da subito ottima conoscenza e visibilità sul patrimonio immobiliare su cui possono investire», spiega Olivier de Pulpiquet. «Dunque l'investimento in fondi immobiliari, cui sottende la stessa logica, si rivolge a investitori istituzionali perfettamente in grado di valutare l'opportunità di investimento».

Cosa c'è ancora da ritoccare.

Le diverse sgr hanno comunque ancora dei nodi che vorrebbero vedere sciolti il prima possibile. «Sarebbe il caso di agevolare maggiormente gli investitori istituzionali esteri che oggi sono sottoposti all'imposizione fiscale dei propri paesi senza poter poi recuperare dall'Italia l'imposta erariale pari all'1% del patrimonio», ha concluso Berlanda. (riproduzione riservata)

Rivoluzione fondi, favorevoli o contrari?

Sgr	D'accordo	È giusto un apporto al 60%	Farete un fondo ad apporto	In cosa la legge può migliorare
Bnl fondimmobiliari	si	ininfluente se fondo per investitori Istituzionali; 0% se investitori retail	si, ma non in conflitto di interesse	fare fondi aperti
Db fondimmobiliari	si	ininfluente	si, ma non in conflitto di interesse	tassazione come fondi mobiliari
Beni Stabili sgr	si	ininfluente se fondo per investitori istituzionali; 15% max se investitori retail	si, ma non in conflitto di interesse	tassazione fondi esteri
Bipiemme real estate	si	dovrebbe essere revisionabile	si, ma non in conflitto di interesse	n.d.
Polis fondi	si	ininfluente	si	la tassazione
Assogestioni	si	no, causa conflitto di interessi; meglio 15-20%	pensiamo che le nostre associate li faranno con beni di soci o della sgr	regime fiscale per rimborso anche ai non residenti
Nextra real estate	si	distribuita tra apporti iniziali e apporti successivi	si, e nei fondi per gli istituzionali anche con immobili del gruppo	parte fiscale
Morgan Stanley	si	si, perché li consideriamo prodotti	valuteremo questa possibilità	corporate governance e fiscalità per istituzionali