

FERNANDO VACARINI

IL CASO

# Immobiliari, il mercato vive una fase di grande fermento

Il ritorno del vecchio "mattoncino" e il boom dei Fondi chiusi. Il dibattito sulla possibilità di costituire quelli ad apporto e quelli semi-chiusi

Il cattivo andamento dei mercati azionari ha ridato vigore agli investimenti con un livello di rischio più contenuto, dando maggiore spazio ai fondi immobiliari di rifugio per gli italiani: il caro, vecchio, mattone. A beneficiare di questa situazione si trovano anche i fondi immobiliari chiusi. Da alcune stime che possiamo anticipare (si stanno svolgendo in questi giorni i dati che riferiscono ufficiali i rendimenti per il 2001) il Nav (Net asset value) dei Fondi immobiliari chiusi è cresciuto di una cifra superiore rispetto al rendimento obiettivo dichiarato dagli stessi gestori.

Il decreto sulla cartolarizzazione degli immobili e gli spin-off immobiliari consentono ai gestori di indebitarsi dal 30 al 60% del valore degli immobili e fino al 20% degli altri beni in portafoglio. Ma ci sono anche altri temi in ballo: la possibilità di costituire Fondi ad apporto e Fondi semi-chiusi. "Sono favorevole ai Fondi ad apporto - afferma Gerardo Solaro del Borgo, d.g. di Deutsche Bank Fondi Immobiliari - ad una condizione: chi effettua uno spin-off immobiliare non si deve trovare in conflitto di interesse con chi si troverà poi a gestire il patrimonio". In attesa, anche se positivamente, Michele Cibrario, a.d. di Bnl Fondi Immobiliari, "Bisogna aspettare i regolamenti attuativi del governo - spiega Cibrario - per esprimere un giudizio completo. La mia preoccupazione è che l'attuale normativa sia lasciata solo ai Fondi quotati, creando un problema con quelli di tipo istituzionale che potrebbero essere danneggiati". Anche Giorgio Bianchini Scudellari, presidente di Bipiemme Real Estate, si mostra ottimista. "Sicuramente si tratta di un'interessante novità nel panorama del mercato immobiliare - dice Bianchini Scudellari - rappresenta un utile strumento per il disinvestimento, sia in riferimento a patrimoni immobiliari privati sia per quelli di proprietà pubblica. La distinzione è d'obbligo in quanto, nella prima ipotesi, è necessario un attento processo di valutazione dell'immobile stesso che talvolta implica un rendimento negativo o di contenuto valore percentuale. Sulla stessa lunghezza d'onda Artorio Mella, a.d. di Polis. "Sono favorevole ai Fondi ad apporto in quanto il potenziale investitore viene messo a conoscenza, prima di decidere di sottoscrivere, dell'elenco degli immobili in cui il fondo è investito".

**Una crescita superiore al rendimento obiettivo dichiarato dai gestori**

Più problematica è invece la vicenda legata ai Fondi semi-chiusi. "Sono favorevole - afferma Cibrario - Bisogna dare la possibilità a chi si trova nelle condizioni di dover riscattare di poterlo fare. La quotazione in borsa non dà tutte queste garanzie, visto lo scarso numero di contrattazioni". Più sfumata la posi-

zione di altri gestori. "Sono favorevole ai fondi semi-aperti - spiega Mella -. Credo però siano di difficile applicazione in quanto l'importante liquidità che la società di gestione sarà forzosamente co-

stretta a tenere a disposizione per far fronte ad eventuali richieste di uscita dal fondo, penalizzerà (a causa dell'attuale tassazione patrimoniale) la redditività".

"La tipologia dei fondi semi-chiusi - sostiene Bianchini Scudellari - potrebbe costituire uno strumento di elasticità. In generale, rappresenta senz'altro un passo verso una maggiore flessibilità strutturale e la trova positiva in nelle situazioni in cui il successo riscontrato dal fondo sul mercato porterebbe all'istituzione di un fondo ex novo. In questo caso particolare, i fondi semi-chiusi alleggerirebbero l'iter burocratico ad oggi previsto". Chi invece è più problematico rispetto ai Fondi semi-chiusi è Solaro del Borgo. "I Fondi semi-chiusi non sono possibili per ora. Non sono contrario a Fondi che possano avere nuove sottoscrizioni, anzi si possono aprire delle finestre successive, dove sono possibili dei riscatti purché si tratti di un gioco a somma zero tra sottoscrizioni e riscatti".

## ALCUNI FONDI IMMOBILIARI CHIUSI

CARATTERISTICHE DEI SOGGETTI/ISTITUTORI				CARATTERISTICHE DEL FONDO				
Denominazione fondo	Società di gestione	Durata	Numero quote	Valore iniziale delle quote (in euro)	Patrimonio complessivo (in euro)	Clientela	Modalità di distribuzione/accumulazione dei proventi	Obiettivo di rendimento dichiarato
Valore Immobiliare Globale	Deutsche Bank Fondiimmobiliari SGR	15 anni	30.850	5.165	159.327.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	Dal 5 anno a distribuzione dei proventi (nona volta in via straordinaria)	5%
UnicoMosto Immobiliare Uno	Gestcredit SGR	15 anni	160.000	2.500	400.000.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	A distribuzione dei proventi	5%
Securifondo	Beni Stabili SGR	15 anni	60.000	2.500	150.000.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	Ad accumulazione e distribuzione dei proventi	4,5% annuo
Polis	SGR in Fondi Immobiliari di Bnl	12 anni	129.000	2.000	258.000.000	Persone fisiche	Ad accumulazione e con facilità di distribuzione dei proventi	5%
Piramide Globale	Deutsche Bank Fondiimmobiliari SGR	15 anni	125.000	2.000	250.000.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	Ad accumulazione dei proventi	5%
Bnl Portafoglio immobiliare	Bnl Fondi Immobiliari SGR/SA	10 anni	122.000	2.500	305.000.000	Retail	A distribuzione dei proventi	Tempo inflazione +3%
AM Immobiliare Europa	Imesa Asset Management SGR	15 anni	84.853	2.500	212.132.500	Persone fisiche	Ad accumulazione dei proventi	Netat +3%
Comit Sviluppo Immobiliare	COMIT ASSET Management SGR	15 ANNI	66.679	2.500	166.698.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	Ad accumulazione e distribuzione dei proventi	No
Investifondo	Bipiemme Real Estate SGR	10 anni	120.000	2.500	300.000.000	Sia persone fisiche sia istituzionali	A distribuzione dei proventi	No
Immobiliarium 2001	Beni Stabili SGR	15 anni	30.000	5.000	150.000.000	Retail	A distribuzione	5%