

# Fondi immobiliari, mercato frenato da norme poco chiare

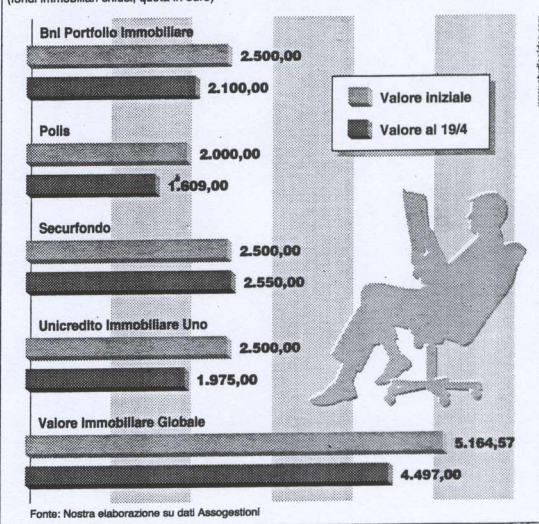
FERNANDO VACARINI

Roma

**N**onostante il boom degli acquisti in immobili, i Fondi immobiliari chiusi stentano a decollare. Non in senso assoluto, visto che il patrimonio netto complessivo ha raggiunto nel corso del 2001 i 2,6 miliardi di euro con 50.000 nuovi sottoscrittori, ma per le potenzialità ancora inesprese. A causa soprattutto di una legislazione ancora poco chiara in alcuni punti come per i Fondi ad apporto e per l'antico nodo del valore contabile messo a bilancio e del valore di mercato delle quote. Il decreto legge 351 del 2001, successivamente convertito nella legge 410, ha consentito ai gestori dei Fondi di utilizzare la leva finanziaria. Potendosi indebitare tra il 30 ed il 60% del valore degli immobili e fino al 20% per gli altri beni in portafoglio per dare maggiore sprint alle performance dei Fondi immobiliari. Ma la mancanza dei regolamenti attuativi lascia da definire due vicende: i Fondi ad apporto e la nascita dei Fondi semiaperti. «I Fondi ad apporto non dovrebbero esistere» afferma categorico Gerardo Solaro Del Borgo, direttore generale di Deutsche Bank Fondi Immobiliari - anche se mi rendo conto che esistono in tutto il mondo. Occorrono quindi una serie di norme che limitino il conflitto di interesse che andrebbe a discapito del cliente *retail*. Il problema del rischio "scarsa trasparenza" per i clienti è al centro del ragionamento di Giorgio Bianchini Scudellari, presidente di Bipiemme Real Estate. «La cautela e la trasparenza devono essere alla base dei Fondi ad apporto, altrimenti vengono a mancare le garanzie di base per il sottoscrittore». Chi invece assume una posizione più morbida e possibilista nei confronti dei Fondi ad apporto è Luigi Arborio Mella, amministratore delegato di Polis Fondiimmobiliari: «I Fondi ad apporto garantiscono trasparenza perché l'investitore conosce gli immobili che finiscono nel Fondo, mentre in quelli non ad apporto il sottoscrittore conosce dove investirà il Fondo solo al termine della sottoscrizione». L'altro punto cal-

## MEGLIO DOPO L'EMISSIONE

(fondi immobiliari chiusi, quota in euro)



do dei Fondi immobiliari è il rendimento. Come è noto, il rendimento effettivo del Fondo immobiliare è costituito dal valore contabile messo a bilancio anche se dopo un anno dal collocamento è prevista la quotazione in borsa per poter vendere, in caso di necessità, le quote. Ma il concetto di necessità è stato spesso scambiato dai risparmiatori come opportunità di trading: questo ha recato molti danni, i Fondi infatti quotano a sconto di circa il 20-25% rispetto al valore contabile. D'altra parte si tratta di titoli molto sottili con poco flottante, un mercato poco liquido. «Per superare questo problema - spiega Michele Cibrario, amministratore delegato di Bnl Fondi Immobiliari - esiste una

sola soluzione: garantire ai risparmiatori il rimborso del N.a.v. (il valore effettivo del Fondo). La soluzione è la nascita del Fondo immobiliare aperto, con la possibilità di riscattare le quote al valore contabile come in qualsiasi Fondo comune. Una decisione in grado di far crescere il mercato in maniera esponenziale». Ma esiste un modo per poter guadagnare sfruttando le asimmetrie tra valore contabile e di mercato dei Fondi immobiliari? Sì, basta acquistare piccole quote in borsa a sconto e portare l'investimento a scadenza. Attenzione però, bastano una serie di acquisti consecutivi per far schizzare al rialzo il valore di mercato, rendendo quindi vana l'operazione di trading.