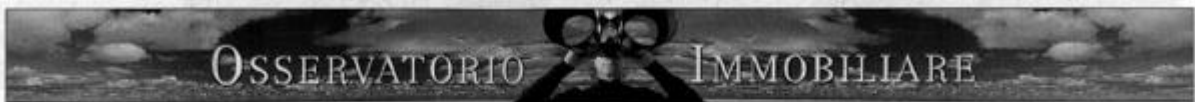


20 LUNEDÌ 29 SETTEMBRE 2003

CorrierEconomia



FINANZA In arrivo prodotti «semichiusi»

I fondi cercano riscatto

Le nuove regole potrebbero rendere più facile cadere le quote senza rimetterci troppo. A patto che...

Fondo o società di gestione	Clientela	Patrimonio (mil. di euro)		Valore quota (in euro)		Rend. % annuo obiettivo	Dividendo (in euro)		Data partenza fondo	Durata fondo (anni)	
		al collocam.	al 30/6/03	al collocam.	in Borsa 24/6/03		contabile 30/6/03	2001			2002
I fondi che distribuiscono il dividendo...											
Valore immob. globale Deutsche Bank Fondimmobiliari	retail	159,3	177,2	5.164,6	4,975	5,744	5% *	210	220	15/2/99	15
Securifondo Beni stabili gestioni	retail	150	173,1	2,500	2,423	2,885,60	4,5% **	163,30	90	9/12/99	15
UniCredito immob. uso UniCredit Fondi Sgr	retail	400	432,3	2,500	1,910	2,701,60	5% *	62	53	9/12/99	15
Bnl portfolio immob. Bnl Fondi immobiliari	retail	305	352,3	2,500	1,750	2,888,10	infl.+3% *	95	62	19/5/00	10
Pella Pella Fondi Sgr	retail	258	293,1	2,000	2,380	2,271,90	5% *	-	60	17/6/00	12
Fondo Alpha immob. Fondi immobiliari italiani	retail	259,7	368,3	2,500	2,056,10	3,545,90	Btp +0,75%	-	382	1/3/01	15
Nestra Sviluppo immob. Nestra investment management Sgr	retail	166,7	199,2	2,500	-	2,986,90	no	dal 2°	78	1/3/01	15
Michelangelo Sorgente sgr	istituz.	105	128,4	100,000	-	122,296	6,5% *	-	-	10/12/01	8
Investitico Rpm Real Estate sgr	retail	153,8	156,7	2,500	-	2,547,10	5% *	-	-	1/3/02	10
Immobiliam 2001 Beni stabili gestioni	retail	130	135,2	5,000	-	5,201,50	5% **	-	-	3/6/02	15
Investire Residenziale 1 Investire immobiliare sgr	istituz.	210	302,9	25,000	-	36,057	8% **	-	-	10/12/02	5
Fondo Estense - Grande distribuz. Bnl Fondi immobiliari	retail	207	213,3	2,500	-	2,575,70	5,5% *	-	-	10/6/03	10
Investire Residenziale 2 Investire immobiliare sgr	istituz.	165	267,5	500,000	-	723,097	8% **	-	-	16/6/03	5
Invest real security Beni stabili gestioni	retail	150	150,0	2500	-	-	5% **	-	-	15/9/03	10
... e quelli ad accumulo											
Piramide globale Deutsche Bank Fondimmobiliari	retail	250	286,4	2,000	1,950	2,291	5% *	-	-	6/7/00	15
Nestra immob. Europa Nestra investment management Sgr	retail	212,1	223,3	2,500	-	2,631,60	infl.+3%	-	-	1/10/01	15
Portfolio immob. crescita Bnl Fondi immobiliari	retail	173	190,5	2,500	2,076	2,752,80	7,5% *	-	-	19/12/01	7

Fonte: Assogestioni
 (*) rendimento composto
 (**) reinvestimento semestrale

Fondi immobiliari, si volta pagina. Puntando a un mercato più ricco, più liquido e trasparente. La nuova normativa varata da Bankitalia il 27 agosto introduce importanti cambiamenti per il mattone di carta. «Le principali modifiche — spiega Federico Merola, consulente immobiliare ed ex direttore di Fimit — riguardano innanzitutto la possibilità anche per i privati di costituire fondi ad apporto e quindi di sottoscrivere quote non per contanti ma conferendo immobili posseduti. Poi c'è la possibilità per i fondi di concludere operazioni in conflitto d'interesse, rilevando immobili detenuti da soci della sgr ed è cresciuta la possibilità di indebitamento, il cosiddetto "leverage", fino a una quota massima del 60% del valore del patrimonio immobiliare e del 20% degli altri beni. La novità più importante per i risparmiatori è l'arrivo dei fondi "semichiusi", che potranno essere sottoscritti, entro determinate finestre, dopo il collocamento. E per chi vuole uscire

c'è il rimborso al valore patrimoniale. Infine i fondi potranno essere quotati in Borsa fino a due anni dopo l'arrivo sul mercato».

■ **LE REGOLE** — Il punto più controverso riguarda il conflitto di interesse: le sgr già operanti, essendo perlopiù di emanazione bancaria, sono sempre state, con sfumature varie, contrarie. A premere per la modifica sarebbero stati (il condizionale è d'obbligo, anche se scorrendo i nomi di chi sta per scendere in campo non si capisce come possano essere andate diversamente le cose) gli «industriali» dell'immobile: i detentori di grandi patrimoni da valorizzare o da collocare sul mercato.

Una scommessa aperta dalle nuove regole (soprattutto dall'istituzione dei fondi semichiusi) riguarda la possibilità per i risparmiatori di vendere le quote prima della scadenza senza andare incontro a una Caporetto finanziaria, come succede oggi sull'asfittico mercato secondario con pochissimi scambi giornalieri. I fondi già quotati a Piazza Affari, infatti, sono tut-

ti a sconto, sia rispetto al prezzo di collocamento sia rispetto al risultato contabile derivante dalla rivalutazione patrimoniale. Ovviamente, questa situazione negativa per chi ha comperato quote del fondo al collocamento può, al contrario, avvantaggiare chi acquista sul mercato.

Secondo Giovanni Di Corato, responsabile dell'area Real estate di Nextra, «con le nuove emissioni cresceranno le dimensioni dei fondi e, quindi, la loro liquidità. Così, nel caso in cui le sgr decidessero di introdurre la possibilità di riscatti anticipati, la maggiore dinamicità di domanda e offerta farà diminuire lo scarto tra quotazione borsistica e valore contabile». Ma la chiave per aumentare visibilità e appetibi-

lità sta nei risultati. «Dopo la distribuzione dei proventi la quotazione in Borsa del nostro fondo è salita perché si è visto che è possibile ottenere un pay out nel tempo, oltre al valore alla scadenza. Il problema è che non tutti i fondi hanno rendimenti interessanti», aggiunge Paolo Zappacosta, responsabile investor relations di Fimit.

Decisamente più dubbioso è Gerardo Solaro del Borgo: «È inutile chiedere la liquidità a un prodotto finanziario che non ha un sottostante liquido. Per rimborsare le quote i gestori dovranno tenere buona parte del patrimonio in titoli di Stato». A questo punto, Del Borgo non lo dice ma la conseguenza è logica, non si capisce perché mai gli investitori

non dovrebbero comprarsi direttamente dei Bot. «Il fatto è — riprende Solaro del Borgo — che i fondi immobiliari non sono ancora stati capiti dai risparmiatori e forse anche da chi li distribuisce: non si tratta di un prodotto immobiliare, ma di uno strumento finanziario di lunga durata che solo nel tempo può dare un rendimento interessante».

■ **I NUOVI PRODOTTI** — Intanto i gestori affilano le armi per presentare al mercato nuovi prodotti. Sorgente, ad esempio, uscirà entro l'autunno con Caravaggio che si propone di raccogliere tra i risparmiatori un patrimonio di 200 milioni di euro e di ottenere un rendimento minimo obiettivo del 7%. Per la prossima primavera è invece

previsto il lancio del fondo ad apporto Raffaello. Fimit ha in programma il semichiuso Beta. Mentre Bnl proporrà entro la fine dell'anno il fondo ad apporto Lazio, riservato a investitori istituzionali, che si propone di valorizzare nel giro di soli tre anni il patrimonio immobiliare della Regione. Inoltre ci sarà anche Patrimonio, rivolto ai normali investitori, nel quale confluiranno immobili del demanio per un valore che potrà oscillare da 700 a 1.400 milioni di euro.

Ed è pronta Pirelli che lo scorso luglio ha costituito Pirelli Re Fund Management Sgr. I primi due fondi che verranno promossi dalla Sgr saranno entrambi ad apporto, costituiti da immobili per uffici e avranno

un valore compreso tra 700 e 800 milioni di euro ciascuno. E per l'inizio dell'anno prossimo scenderanno in campo anche due big del mattone come il Gruppo Caltagirone e Generali.

«Nel giro di tre anni — commenta Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari — il valore dei fondi italiani, con il leverage, potrà toccare i 20 miliardi di euro, cinque volte più di oggi». Ancora lontani la Germania, con i suoi 57 miliardi di euro e, ancor di più, gli Usa, dove i Reit's (Real estate investment trusts) capitalizzano (al 1° settembre) 197 miliardi di dollari, ma il mercato italiano raggiungerà comunque una dimensione di tutto rispetto.

Gino Pagliuca