

**OCCHIO**

Il fondo immobiliare è un fondo chiuso: il rimborso della quota non è dunque consentito prima della scadenza, normalmente prevista dopo 7-15 anni. L'alternativa della quotazione in Borsa, di fatto, penalizza l'investitore, in quanto ai valori attuali comporta uno sconto rispetto al valore di collocamento. Il fondo immobiliare andrebbe perciò acquistato solo in un'ottica di lungo periodo

**FONDI IMMOBILIARI** ■ Si allarga l'offerta e migliora il trattamento fiscale

# Mattoni in portafoglio

Dei 12 prodotti esistenti due sono attualmente in fase di collocamento al pubblico - Assogestioni prevede un patrimonio di 40 mld di € in sette anni

Mattoni su mattoni, il complesso edificio dei fondi immobiliari made in Italia sta assumendo una fisionomia sempre più definita. E, tutto sommato, sempre più a vantaggio degli investitori, i quali — a onore del verso — non hanno mancato di aderire alle offerte di sottoscrizione da parte di promotori finanziari e banche, seppur lungi dal dimostrare un incontestabile entusiasmo. Tanto che le tre collocamenti tuttora in corso, nessuno sembra rischiare di andare inoptato, ma nemmeno si profila alcuna chiusura anticipata per il raggiungimento anzi-tempo del patrimonio previsto.

Il decreto legge 351/2001, recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, in conversione in questi giorni, ha dato comunque notevole impulso al mercato grazie all'introduzione di facilitazioni fiscali e civiltà che, in sostanza, a beneficiare saranno proprio i portafogli degli investitori. Per esempio, la precedente imposizione fiscale, che andava a colpire le plusvalenze e i ricavi in genere, ora viene sostituita da un prelievo omnicomprensivo dell'1% sul patrimonio.

Dei 12 prodotti esistenti due sono attualmente in fase di collocamento al pubblico - Assogestioni prevede un patrimonio di 40 mld di € in sette anni

stema, vi è infatti la peculiarità del fondo chiuso: si investe per un certo numero di anni e le quote non verranno rimborsate fino alla scadenza. Unica via d'uscita, la vendita delle quote in Borsa, possibile dopo 12 mesi dal collocamento. Ma, essendo questo un mercato poco liquido e molto limitato, attualmente la quotazione borsistica dei fondi immobiliari già approdati in Borsa appare penalizzante per l'investitore. Qualche esempio? L'8 novembre, Valore Immobiliare Globale quotava 4.321 euro a fronte di un valore iniziale al collocamento (febbraio '99) di 5.104 € e di un "valore di libro" delle stesse al 30 giugno scorso di 5.595. Pilsa quotava 1.510 € (contro 2.000 il collocamento nel giugno 2000 e 2.000 € il New pre-quota). Securifondo 2.400 € (contro 2.500 nel dicembre '99 e 2.731

€ rispettivamente). Unicredito Immobiliare Uno 1.680 € (contro 2.500 e 2.571 € degli indicatori di riferimento). Insomma, la differenza tra valore iniziale di collocamento e ultima quotazione scivola da un minimo del -4% (Securifondo) a un massimo del -31% (Unicredito Immobiliare Uno), mentre quota tra valore di libro e ultima quotazione da un minimo del -12% (Securifondo) a un massimo del -35% (sempre Unicredito). Una penalizzazione che deve senz'altro far riflettere quei risparmiatori che si avvicinano a questo strumento senza la sicurezza di avere un orizzonte temporale di riferimento di lungo periodo: la quotazione è una chance di uscita anticipata, ma giustificabile solo in caso di emergenza.

segue a cura di **Enrica Marchesini**

**IL PANORAMA DELL'OFFERTA**

Caratteristiche dei fondi immobiliari esistenti in Italia

Data di partenza	Denominazione della società di gestione	Settore di gestione	Durata	Intervento sul patrimonio del fondo alla data di collocamento	Valore iniziale della quota (in milioni di euro)	Patrimonio complessivo del fondo (in milioni di euro)	Modalità di collocamento/accensione del prodotto	Obiettivo del trattamento dicitaria	Data prima quotazione
15/02/1999	Valore immobiliare globale	Deutsche Bank Fondinvestimenti Sgr	15 anni	30.850	5.104.570	159,3	Del 5° anno a distribuzione dei proventi (prima sola in via ordinaria)	5%	29/11/1999
9/12/1999	Securifondo	Immobiliare Italia Gestioni Sgr	15 anni	80.000	2.500,000	150,0	Ad accumulazione e distribuzione dei proventi	4,5% annuo	5/2/2001
9/12/1999	Unicredito immobiliare uno	Crediticentro Sgr	15 anni	180.000	2.500,000	400,0	A distribuzione dei proventi	5% annuo composto	4/6/2001
19/5/2000	Bel Portafolio immobiliare	Bel Fondi Immobiliari Sgr S.p.A.	10 anni	122,000	2.500,000	305,0	A distribuzione dei proventi	Tasso inflazione +2%	—
11/6/2000	Pilsa	Polifondo Sgr S.p.A.	12 anni	129,000	2.000,000	258,0	Ad accumulazione e con facilità di distribuzione dei proventi	5%	20/4/2001
6/7/2000	Praxidea Globale	Deutsche Bank Fondinvestimenti Sgr	15 anni	125,000	2.000,000	250,0	Ad accumulazione dei proventi	5%	—
12/2001*	Fondi Alpha**	Fondi immobiliari italiani	15 anni	103,875	2.500,000	299,7	Ad accumulazione e distribuzione dei proventi	—	—
3/10/2001	Caesi Strategic Investments	Caesi Asset Management Sgr	15 anni	66,679	2.500,000	166,7	Ad accumulazione e distribuzione dei proventi	—	—
11/10/2001	Ime immobiliare Europa	Ime Asset Management Sgr	15 anni	84,853	2.500,000	212,1	Ad accumulazione dei proventi	total + 3%	—
—	Investidica	Biemme Real Estate Sgr	10 anni	120,000	2.500,000	300,0	A distribuzione dei proventi	—	In fase di collocamento da 15/03/01 al 15/02/02
—	Milinvest	Sorgente Sgr	8 anni	1,500	100.000,000	150,0	A distribuzione dei proventi	6,5% annuo composto	In fase di collocamento da 01/06/01 a fine novembre 2001
—	Portafolio immobiliare Crescit	Bel Fondi Immobiliari Sgr S.p.A.	7 anni	60,000	2.500,000	150,0	Ad accumulazione dei proventi	7,5% annuo composto	In fase di collocamento da 14/05/01 al 14/10/02

(\*) Data in cui il prodotto è stato approvato; (\*\*) Fondo ad apporto, non ancora collocato

**LA PAROLA AI GESTORI**

**Luigi Arborio Melita**  
**Il fondo? Un BTP legato agli Immobili**

«Un grosso beneficio per chi è molto bravo. Sostanzialmente le quote sono comode perché ha un certo orizzonte di lungo periodo. La quotazione borsistica è penalizzante ma riguarda la negoziazione di bassissimi quantitativi»

Non prima che si commuine un impegno per il risparmio? «L'investimento per i vecchi fondi è più remunerativo, lo è solo per quelli il cui regolamento è stato approvato il 25 settembre scorso. L'investimento per i nuovi fondi è più remunerativo, lo è solo per quelli il cui regolamento è stato approvato il 25 novembre prossimo. Si stanno quindi facendo i calcoli e vedremo quanto che il beneficio è in più quei conti in cui sono state realizzate, o si conta di realizzare in futuro, plusvalenze».

Il miglioramento fiscale non cancella comunque la penalizzazione che di fatto subisce chi vuole uscire in anticipo?

«Dall'investimento, viene le quotazioni borsistiche dei fondi immobiliari. Cosa ne pensa? «Preferisco è così. Le quotazioni borsistiche sono ben lontane dall'effettivo valore del fondo, testimoniato dai dati di bilancio. E però anche vero che le quotazioni trattate sono talmente basse che non si può pensare di ricorrere alla Borsa in alternativa all'acquisto delle quote in fase di collocamento. La verità è che il fondo immobiliare non andrebbe venduto prima della scadenza».

A chi consiglia questo prodotto? «A chi cerca un investimento sicuro nel lungo periodo, lo amo definire questo prodotto un "BTP immobiliare", una formula che tende a offrire nel lungo periodo la stessa redditività del mercato immobiliare».

Che tipo di investimento ha fatto il fondo Pilsa? «Al 31 ottobre scorso era investito il 70% del patrimonio in titoli di scadenza immobiliari a una duratione (58% del totale), commerciale (13%) e albergo (7%), principalmente a Milano e Interlaken (12%) e a Roma (24%)».

Che cosa rende? «Il tasso di rendimento netto è del 4,4% che, confrontato con il rendimento obiettivo del 5%, è da considerarsi un ottimo risultato, visto che siamo partiti solo nel giugno 2000».

**Giorgio Bianchini Scudafari**  
**Etico non vuol dire minori rendimenti**

«Perché un fondo immobiliare con caratteristiche etiche? «Investirei anche in uno studio in un paio d'anni (o sul mercato americano, nel quale vi è una lunga tradizione sia di fondi immobiliari sia di fondi etici). E questi ultimi, tra l'altro, si distinguono per l'attrattiva dei rendimenti, in media più alta rispetto ai prodotti non etici».

Quali investimenti in un prodotto etico non significa per forza rinunciare a una buona redditività? «Assolutamente no. Anzi, sarebbe da preferire il termine anglosassone "socially responsible", perché investire in questi prodotti non significa fare beneficenza, ma puntare al rendimento benedico al contempo prendendo precisi vincoli di responsabilità sociale».

In cosa investirebbe dunque il fondo? «Preferirei in immobili del tipo "dwellings" a case di cura, residenze per anziani, ma, per esempio, stiamo raggiungendo su un immobile di un'università».

**E in cosa non investire?**  
«In immobili destinati a società la cui attività sia al di fuori dei criteri di responsabilità sociale citati prima. Quindi, per esempio, non solo a imprese che producano armi o sfruttano il lavoro minorile, ma anche a chi produce prodotti inquinanti o schiacciati».

Come giudica la nuova normativa, soprattutto dal punto di vista fiscale? «Determinatamente vantaggiosa rispetto a prima».

E il problema dell'elevata penalizzazione delle quotazioni borsistiche dei fondi? «Il problema esiste. Ma ci sono osservazioni da fare. Innanzitutto, i fondi che si sono affacciati sul mercato per primo hanno impegnato molto tempo a investire i capitali raccolti: un investitore che dopo un anno, vedeva i propri soldi ancora investiti in BTP anziché in immobili può decidere di voler vendere. Secondo, che le spezzature trimestrali comunque modestissime e non costituiscono un'alternativa alla sottoscrizione in collocamento».

Un proposto di collocamento, come sta andando il vostro? «Sto andando bene, nonostante il momento non dei lavori. Prevediamo di collocare, come stabilito, entro il 15 febbraio».

Amministrazione delegata a Pisa **Fond Sgr**

Presidente di Immo **Real Estate**