

**MATTONE** Una patrimoniale secca sul real estate in gestione. Il governo prova a colpire qualche fondo furbetto, ma intanto mette paura agli investitori esteri. Ecco perché la norma va corretta. Parla **Massimo Caputi**, numero uno di Fimit

# Che affondo immobiliare



di Andrea Bassi

**P**rima l'incredulità. Un governo di centrodestra, dichiaratamente liberista, che inserisce una tassa retroattiva. Poi lo spavento. Operazioni di centinaia di milioni di euro chiuse da pochi mesi e che ora hanno business plan che già non funzionano più. Infine la rabbia. Per colpire le pratiche elusive di alcuni fondi si getta a mare un intero settore. Da quando il governo ha deciso di inserire nella manovra economica le nuove norme sui fondi immobiliari, il mercato è in subbuglio. Telefoni che squillano, scambi di mail con gli investitori esteri sul piede di guerra, analisti che provano a rifare i conti. Del resto, più che di cesoia, Giulio Tremonti c'è andato giù di mannaia. La gestione dei fondi, è la filosofia della manovra, deve essere in mano alla

sgr. Dunque via i comitati consultivi dove gli azionisti hanno poteri vincolanti. Chi si adegua a questo principio rimane in vita, chi non lo fa deve liquidare il fondo. Sia continuare a vivere, sia rassegnarsi a morire, comunque costa. E pure caro: l'8% sul valore medio del fondo degli ultimi tre anni nel primo caso, il 12% nel secondo. «Sa quale è il vero problema? Spiegare tutto questo agli investitori esteri», dice a *Milano Finanza*, **Massimo Caputi**, amministratore delegato di **Fimit**, principale sgr indipendente italiana con un patrimonio gestito di 5,3 miliardi di euro,

**Domanda. Lei, che tra i suoi soci ha anche un fondo di Singapore, in che modo glielo ha spiegato?**

**Risposta.** Per ora ho preso tempo. Le assicuro che non è semplice dirgli che da un giorno all'altro gli investimenti realizzati nel nostro Paese hanno un aggravio del

20%. Per loro risulta incomprensibile, per noi è ancora peggio.

**D. Perché?**

**R.** In un solo colpo crolla la credibilità che avevamo faticosamente costruito. I cambi improvvisi di regole sono un fattore assolutamente negativo, un indice di instabilità del mercato. Questo non incoraggia una politica di investimento estero nel paese, che pure spesso viene indicata come obiettivo politico prioritario. Ripeto, le regole non si cambiano da un giorno all'altro e soprattutto quelle nuove non possono essere retroattive.

**D. Il governo qualche ragione l'avrà pure avuta per introdurre questa stretta?**

**R.** Certo, le intenzioni sono buone. L'idea di limitare i cosiddetti fondi familiari, quelli fatti da imprenditori con finalità elusive, al solo scopo di utilizzare una tassazione più favorevole rispetto

alla costituzione di una società, è sacrosanta. Ma questo spirito generale, corretto, non può colpire indiscriminatamente e retroattivamente tutta l'industria dei fondi che costituisce una parte importante del risparmio gestito nel nostro paese. Non dimentichiamo che molti di questi strumenti finanziari sono quotati e collocati presso un pubblico retail fatto di numerosi piccoli e piccolissimi risparmiatori. Poi vorrei fare un'altra considerazione.

**D. La faccia.**  
**R.** Negli ultimi sei mesi c'è stato un forte flusso di capitali istituzionali esteri verso i **fondi immobiliari italiani**. Questo flusso sembrava, almeno fino a ieri, destinato ad aumentare. In questi giorni abbiamo assistito a un blocco totale causato dall'incertezza creata dall'ipotesi di riforma e, soprattutto, dai suoi effetti retroattivi.

**D. Cosa aveva indotto gli investitori esteri a puntare sull'Italia? La tassazione favorevole?**

**R.** No, anzi. Due anni fa il prelievo sui fondi immobiliari era del 12,5%, quindi è stato portato al 20%. In Europa, poi, non c'è un'armonizzazione della tassazione su questi strumenti. Ci sono paesi dell'area che sono più convenienti dell'Italia e che ci fanno una spietata concorrenza fiscale. L'Italia, fino ad oggi, ha avuto altri vantaggi.

**D. Di che tipo?**  
**R.** Intanto negli ultimi quattro anni siamo cresciuti fortemente nella graduatoria dell'indice di trasparenza, un fattore al quale gli investitori esteri sono molto attenti. Oggi, grazie all'attività della Banca d'Italia, ci sono sistemi efficaci di controllo e di governance su tutta l'industria del risparmio gestito. E poi il mercato italiano, che vale il 2% del mercato mondiale del real estate, ha assunto una stabilità crescente nell'ultimo periodo, anche durante fasi economiche caratterizzate da grave crisi di liquidità. Negli ultimi dieci anni, in Gran Bretagna, Spagna, Francia, i prezzi sono cresciuti oltre il 200%. In Italia solo del 102%. Questo rende il nostro mercato più stabile e quindi più interessante.

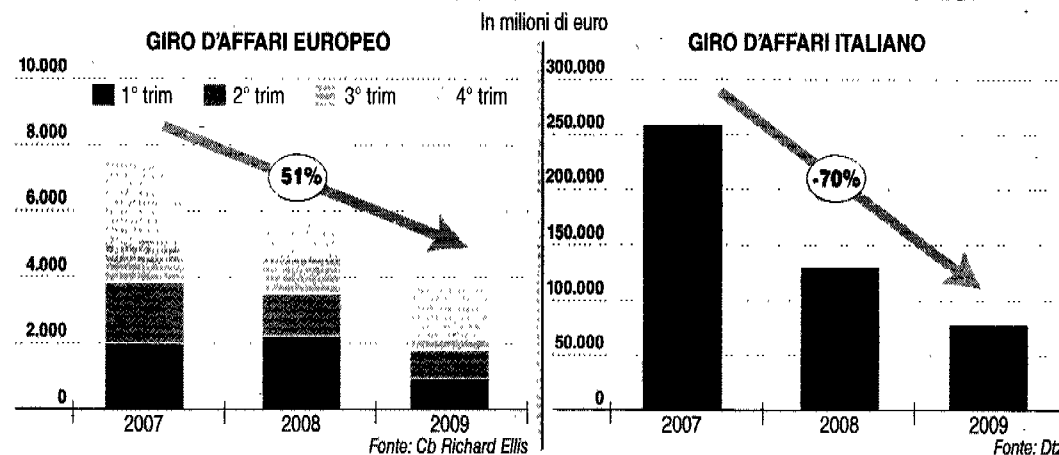
**D. Lei, tuttavia, ha riconosciuto che nel settore ci sono pratiche elusive. Come si risolvono?**

**R.** Premetto una cosa. Credo che la tassazione sui fondi immobiliari debba essere riportata al 12,5% in linea con l'Europa.

**D. Detto questo?**  
**R.** Il governo può agire anche sulla leva fiscale. Basta salvaguardare gli investimenti esteri preesistenti ed eventualmente tassare, anche del 10%, quelli nuovi a partire dal primo gennaio 2011. Ripeto, dal 1° gennaio 2011, non per gli anni passati. E anche su un'altra questione ci andrei con i piedi di piombo.

**D. Si spieghi meglio.**  
**R.** Se da un giorno all'altro si impone una patrimoniale dell'8%, si rischiano svendite di asset per far fronte ai pagamenti, con un effetto domino su tutto il settore a livello di prezzi e di valori immobiliari. Meglio spalmarne il prelievo nel tempo. (riproduzione riservata)

## IL MERCATO IMMOBILIARE EUROPEO E ITALIANO DURANTE LA CRISI



GRAFICA MF-MILANO FINANZA