

**Fondi chiusi  
immobiliari  
la paura fa 90  
Un'incognita  
da 2,5 miliardi**

Adriano Bonafede  
alle pagine 16 e 17

# Fondi chiusi immobiliari, la grande paura del 2014

SCADONO I CONTRATTI PER LA METÀ DI QUESTI STRUMENTI DESTINATI AI PICCOLI RISPARMIATORI: SI DOVREBBERO VENDERE I BENI E LIQUIDARE I SOTTOSCRITTORI, MA LE SGR PAVENTANO REALIZZAZIONI INFERIORI ALLE ATTESE DATA LA CONGIUNTURA E CHIEDONO UNA PROROGA DI LEGGE AL 2018. PERICOLI ANCHE PER LE BANCHE

**Adriano Bonafede**

Quando nacquero, nel 1997, dovevano diventare l'alternativa "finanziaria" all'acquisto diretto di immobili. Con promesse di rendimenti al 5-7 per cento annuo o anche di più, certezza di aver acquistato non titoli di carta ma "pezzetti" di beni reali, e quindi con una doppia garanzia. E invece "all'apparir del vero", cioè a fine 2013, i fondi immobiliari rivolti ai risparmiatori *retail* (che però, con 5 miliardi, sono solo una piccola percentuale di quelli destinati agli investitori istituzionali, pari a 35 miliardi) scontano, dopo una vita piuttosto tormentata, la pratica impossibilità, al momento, di vendere i beni sottostanti e dunque di rimborsare i quotisti senza rilevanti perdite in conto capitale. Sfuma così del tutto il sogno dei guadagni sicuri con il mattone finanziarizzato. Anche qui si profilano le stesse perdite che un proprietario avrebbe vendendo il proprio bene (e forse più considerando il debito bancario in capo a questi strumenti).

L'allarme è scattato già da alcuni mesi. A partire dal prossimo anno andranno infatti a scadenza circa 2,5 miliardi di fondi immobiliari *retail* che, a norma di contratto, dovranno essere ceduti per rimborsare le quote ai sottoscrittori con moneta sonante. Si va da grandi banche come Bnl-Bnp Paribas a Prelios, lo spin off di Pirelli, a *Idea Fimit* del gruppo De Agostini.

Ma con una crisi così profonda dell'immobiliare, con prezzi e compravendite in forte calo, con la mancanza di liquidità nel mercato, la vendita forzata nel 2014 potrebbe diventare un'ecatombe. Per i risparmiatori, che potrebbero ritrovarsi - invece che con il capitale più i rendimenti medi del 5-7 per cento all'anno come a suo tempo ipotizzato (e sbandierato) - con una drastica decurtazione del

capitale stesso. Ma anche per le banche che in passato hanno generosamente finanziato l'acquisto da parte dei fondi degli immobili e che ancora oggi sono esposte per una quota rilevante del valore di quei beni.

Sono questi i motivi per cui dalle società di gestione dei fondi immobiliari è partito da qualche tempo un Sos al governo e alla Banca d'Italia. Lo scopo è quello rendere possibile uno slittamento in avanti, almeno alla fine del 2018, della chiusura dei fondi. Infatti sono diversi i fondi immobiliari che andranno in scadenza nel 2014. Fondi che hanno già esaurito sia il periodo di "proroga" (in genere 2-3 anni) sia quello "di grazia" (altri 2 anni) previsti dai propri regolamenti. Mentre risulta anche che ci siano fondi che si sono addirittura "dimenticati" di chiedere la proroga entro i termini previsti e dunque saranno costretti ad andare in liquidazione.

Per questo Assogestioni sta cercando di convincere il governo a stabilire una proroga d'ufficio di almeno cinque anni per portare a termine la liquidazione. Ma bisogna far presto: serve un intervento entro il 31 dicembre prossimo, altrimenti non ci sarà più tempo. Per convincere il ministro dell'Economia, Saccomanni, e il presidente del Consiglio, Letta, a far passare questa nuova norma di legge, le società di gestione dei fondi immobiliari rappresentano uno scenario fosco: migliaia di piccoli risparmiatori penalizzati e banche costrette ad assorbire qualche minusvalenza. Ma, soprattutto, l'immissione sul mercato di 2,5 miliardi di immobili; evento che andrebbe a rompere le uova nel paniere al governo, che proprio nei giorni scorsi ha affidato alla neonata Invimit, l'agr del Tesoro, la vendita di 4-6 miliardi di asset immobiliari.

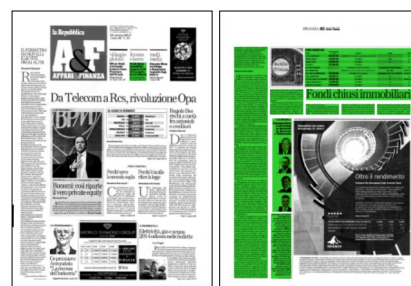
In alternativa, qualora il governo non fosse in grado di far passare la legge per tempo, occorrerebbe secondo Assogestioni un'iniziativa congiunta del ministero dell'Economia e della Banca d'Italia per consentire che la decisione di proroga della durata del fondo e la sua contestuale messa in liquidazione straordinaria vengano affidate all'assemblea dei partecipanti. Nel caso in cui l'assemblea non fosse prevista dal regolamento (c'è anche questa eventualità per i fondi più vecchi) dovrebbe essere messo in piedi

un meccanismo di consultazione fra i quotisti.

Il presupposto di qualsiasi intervento pubblico è che farebbe male soprattutto ai sottoscrittori la vendita forzata e precipitosa degli immobili in una fase di congiuntura pesantemente negativa. Rimandare la vendita a tempi migliori sarebbe nel loro interesse.

In attesa che qualcuno dall'alto intervenga, intanto *Idea Fimit* tenta una carta solitaria: proprio mercoledì scorso il consiglio d'amministrazione del fondo Atlantic 1 ha deliberato una modifica del regolamento che renda possibile la proroga per ulteriori tre anni. Un atto irrituale che dovrà per forza essere autorizzato da parte della Banca d'Italia, che ha la vigilanza sui fondi immobiliari. Prelios, dal canto suo, sta rivedendo il *business plan* dei suoi fondi Tecla e Olina, in scadenza a fine 2014: «L'obiettivo principale - dice l'ad Paolo Scordino - è di migliorare gli asset in portafoglio perché il mercato è mutato in modo strutturale».

Al di là dell'"ultima" (nel senso di definitiva) proroga richiesta da Assogestioni, rimane il dubbio su uno strumento che avrebbe dovuto rivoluzionare l'approccio degli italiani ai beni immobiliari e che invece si sta rivelando inadeguato a questo scopo. Gli asset under management hanno una valutazione a tavolino fatta dagli esperti indipendenti di circa 5 milioni (il Net Asset Value, Nav), ma il valore fotografato dalla quotazione in Borsa è di soli 3 miliardi. Un forte sconto sul Nav (tipico dei fondi chiusi) ha sempre caratterizzato questo strumento: chi è voluto uscire prima del previsto (ed è stato tanto fortunato da trovare un acquirente, il che non è affatto garantito) si è visto applicare sconti sul Nav anche superiori al 50 per cento.



E anche la valutazione degli esperti traballa: qual è il valore reale? Quello fatto a tavolino o quello decretato da un mercato dove oggi mancano liquidità e acquirenti? Sotto accusa è anche l'impianto regolamentare. In particolare, lo strumento del fondo chiuso sembra essersi rivelato troppo rigido: «Secondo me c'è un peccato originale - dice Massimo Brunelli, ad di idea Fimit - il fondo quotato, quindi quello destinato ai piccoli risparmiatori, dovrebbe essere aperto, come accade in Germania o in Usa. Sì, è vero, anche lì possono presentarsi problemi di liquidità in circostanze eccezionali, ma possono essere facilmente gestiti chiudendo il rubinetto dei riscatti per qualche tempo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I FONDI IMMOBILIARI

Fondo	NAV al 30 giugno (in euro)	Scadenza	Proroga	Grazia
ALPHA IMMOBILIARE	<b>385.187.762</b>	27/06/2030 (SGR prevede la sua chiusura entro il 2019)	si	si
AMUNDI EUROPA	<b>184.507.103</b>	31/12/2016	3 anni	si
AMUNDI ITALIA	<b>151.034.351</b>	31/12/2016	no	si
ATLANTIC 1	<b>271.282.335</b>	31/12/2013		
ATLANTIC 2-BERENICE		31/07/2015 (in origine 31/12/2012)	ha aumentato la durata del fondo	si
BETA IMMOBILIARE		18/02/2015 (un anno di proroga e tre di grazia dal 2011)	2011-2012	dal 2013 al 2015
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE	<b>182.095.285</b>	31/12/2016 (durata massima)	già utilizzata (scad. orig. 31/12/2010)	dal 2013 al 2016
DELTA IMMOBILIARE	<b>206.345.711</b>	31/12/2014	no	si
ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE	<b>220.901.902</b>	31/12/2016	no	dal 2013 al 2016
EUROPA IMMOBILIARE 17	<b>175.787.087</b>	31/12/2014	no	si
IMMOBILIARE DINAMICO	<b>338.318.638</b>	31/12/2020	no	si

Fondo	NAV al 30 giugno (in euro)	Scadenza	Proroga	Grazia
IMMOBILIUM 2001	<b>109.552.240</b>	31/12/2017	no	si
INVEST REAL SECURITY	<b>124.691.281</b>	31/12/2016	no	dal 2013 al 2016
MEDIOLANUM CLASSE A E B	<b>338.636.955</b>	31/12/2021	3 anni	si
INVESTIETICO	<b>159.605.530</b>	31/12/2015	la sta usando 2012-2015	si
OBELISCO	<b>129.000.673</b>	31/12/2015	no	si
OLINDA FONDO SHOP	<b>228.284.029</b>	31/12/2014	no	2011-2014
POLIS	<b>247.402.273</b>	18/12/2015	la sta usando 2012-2015	si
RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA	<b>54.887.893</b>	31/12/2018	no	si
SECURFONDO	<b>131.753.955</b>	31/12/2014	no	si
TECLA FONDO UFFICI	<b>217.896.426</b>	31/12/2014	no	2011-2014
UNICREDITO IMMOBILIARE UNO	<b>475.799.368</b>	31/12/2014	3 anni	si
VALORE IMMOBILIARE GLOBALE	<b>110.500.439</b>	31/12/2014	5 anni	si

### [ IL CASO ]

## Con la Direttiva "Alternative" i prodotti saranno più flessibili

C'è chi ha pensato per tempo alla difficoltà di vendere gli immobili in questa congiuntura economica. Il gruppo Sorgente, nel 2010, decise di far lanciare un'Opa sul fondo Caravaggio, l'unico della scuderia che fosse destinato al retail, in modo tale che i piccoli risparmiatori guadagnarono qualcosa dal loro investimento. «Con gli investitori istituzionali - dice Stefano Cervone, direttore generale di Sorgente - è più facile ragionare. Ci sono 15-20 soggetti che possono essere messi intorno a un tavolo e con cui è possibile decidere una proroga, possibile perché è uno strumento non quotato». Per il futuro il mercato dei fondi si attende molto dal recepimento della Direttiva sugli "Alternative": «Sarà possibile creare fondi immobiliari semiaperti - dice Sonia Mafei di Assogestoni - e Sicaf, nuovi strumenti dalla forma societaria». «Più strumenti ci saranno - dice Ivano Ilardo, ad di Bnp Paribas Reim sgr Italia - più il mercato sarà aperto a investitori internazionali (a.b.)»

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**[ LE REGOLE ]**  
**Assogestioni**  
**in pressing**  
**su governo**  
**su governo**  
**e Bankitalia**



Qui sopra, il presidente di Assogestioni, Domenico Siniscalco (1): l'associazione sta spingendo perché il governo approvi una norma di legge per prorogare al 2018 la liquidazione dei fondi in scadenza nel 2014; Massimo Brunelli (2), ad di Idea Fimit, che ha appena approvato una modifica di regolamento per una proroga di tre anni del fondo Atlantic 1 che dovrà essere approvata dalla Banca d'Italia; Paolo Scordino (3), amministratore delegato di Prelios sgr; Stefano Cervone (4), direttore generale del Gruppo Sorgente che nel 2010 ha fatto lanciare un'Opa sul fondo retail Caravaggio per consentire una via d'uscita ai piccoli risparmiatori. (a.b.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA