

REAL ESTATE  
**Fondi immobiliari  
 tra Fisco e crisi di mercato**  
 ▶ pagina 33

**Real estate.** Rapporto consolidato con gli istituti di credito di riferimento presenti nel capitale

# Le sfide dei fondi immobiliari tra Fisco e crisi di mercato

Potenziale di investimento da oltre 80 miliardi – Le Sgr chiedono fiducia

**LO SCENARIO**

Elevata trasparenza per effetto dei controlli Bankitalia e dei vincoli nella governance e nelle operazioni con parti correlate

**LE ANOMALIE**

Il settore presenta una elevata litigiosità col fisco, come conseguenza di una legislazione nel tempo fortemente mutevole

**Giovanni Vegezzi**

■ Un potenziale di investimento da oltre 80 miliardi che potrebbe mettere al passo l'industria dei fondi immobiliari italiani con quella ben più sviluppata di altri mercati europei. Casse di previdenza, fondi pensione e compagnie assicurative del ramo vita sono in grado, in connubio con il comparto delle Sgr immobiliari, di aiutare la transizione di un settore - quello del mattone - che in Italia è stato caratterizzato, in passato, da property company ora impegnate in ristrutturazioni finanziarie che ne limitano l'operatività. Gli investimenti di questi attori istituzionali, infatti, superano oggi i 45 miliardi di euro (di cui oltre 13 miliardi gestiti indirettamente tramite fondi immobiliari); a questo importo, in base all'attuale normativa (escludendo cioè le nuove entrate contributive e la nuova raccolta vita), si potrebbero aggiungere ulteriori 38 miliardi, creando una massa critica capace di dare slancio all'asset management italiano, un settore ancora giovane e composto da circa 50 Sgr immobiliari per la maggior parte di piccole dimensioni.

Oggi il primo operatore nazionale, IdeaFimit (partecipata da DeA Capital del gruppo De Agostini), gestisce infatti poco più di nove miliardi di euro di asset rispetto a una media europea che è tre-quattro volte tan-

to; la seguono Generali immobiliare (con oltre 5 miliardi), Bnp Paribas Reim e Prelios (entrambe intorno ai 4 miliardi di gestito), Investire Immobiliare (di Banca Finnat con 3,8 miliardi), Fabrica (Controllata da Caltagirone e Montepaschi con 2,4 miliardi) e Hines Italia (con 2 miliardi). Tutte possono contare su partnership e sinergie con importanti istituti di credito a vario titolo presenti nella compagine azionaria, da Intesa S. Paolo per Prelios a MPS per Fabrica, Finnat per Investire Immobiliare o Bnp per Bnp Paribas Reim.

Certo, bisogna considerare che i primi fondi immobiliari sono stati avviati alla fine degli anni Novanta, e che solo dopo l'istituzione di veicoli riservati ad investitori istituzionali (avvenuta nella seconda metà del Duemila) il settore ha raggiunto masse in gestione significative. Intanto però, anche attraverso operazioni di fusioni e acquisizioni, oltre che di partnership con operatori esteri, qualcosa si muove: non è solo il caso di Hines Italia o di Bnp Paribas Reim legate alle case madri internazionali; anche Fabrica SGR costituita da un azionista con grande esperienza nel settore dello sviluppo immobiliare - sta aumentando rapidamente gli asset gestiti, grazie alla partnership annunciata a fine 2012 con gli americani di CBRE Global Investors, fra i

principali operatori mondiali per masse gestite.

Così, un settore che si sta lasciando alle spalle i sospetti di opacità - grazie anche all'introduzione di operatori come casse di previdenza, fondi pensioni e compagnie assicurative, infatti, sono duplici: da un lato c'è la necessità di valorizzare gli immobili direttamente posseduti, anche attraverso la riconversione degli sfitti o delle aree non edificate ad altre destinazioni d'uso (come il social housing); dall'altro il bisogno di investire i nuovi flussi potenziali diversificando, anche geograficamente, la propria asset allocation. Il blasone internazionale o la proposta prodotti "nuovi" (come l'avvio del fondo immobiliare sul comparto delle rinnovabili lanciato da Prelios con TerniEnergia), tuttavia, da soli non bastano per attrarre gli investitori istituzionali: il settore è chiamato sempre più dimostrare di es-

sere dotato, come richiesto anche dalle autorità di vigilanza, di funzioni di controllo interno (es. risk manager, compliance ed internal audit) che garantiscano trasparenza e gestione del rischio nonché di un giudizio emesso da una società di rating indipendente.

La legislazione di settore, oggetto di frequenti e repentini cambiamenti negli anni - cosa che ha generato non poche turbolenze nei rapporti fra molte SGR ed il fisco - si sta finalmente spendendo in questa direzione e, del resto, la creazione di un'industria forte dei fondi immobiliari potrebbe tornare utile anche al settore pubblico: in un momento in cui sul tavolo del Governo rimane il dossier dismissioni (un piano da 4,5 miliardi), interlocutori solidi e credibili sembrano utili per portare a termine un'operazione che prevede, da parte di Invimit (la Sgr del Tesoro), l'investimento in un fondo di fondi immobiliari gestiti da terzi.





### Fondo immobiliare

● I fondi immobiliari sono strumenti che investono il patrimonio in misura non inferiore ai due terzi in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Sono chiusi, ovvero prevedono un diritto al rimborso della quota sottoscritta solo ad una certa scadenza.

### La fotografia

Graduatoria per attività gestite (Aum) al 31 dicembre 2012 (mln. €)		Nav	Leverage*	Aum per tipologia fondi	
1	IDeA FIMIT sgr	9.410	6.402	32%	23% 77%
2	GENERALI Immobiliare Italia SGR	5.603	4.231	24%	100%
3	BNP PARIBAS REAL ESTATE	4.454	2.628	41%	24% 75%
4	PRELIOS	3.970	1.733	56%	23% 77%
5	INVESTIRE IMMOBILIARE SGR	3.841	2.164	44%	6% 94%
6	FABRICA IMMOBILIARE	2.402	1.707	29%	7% 93%
7	Hines	2.269	682	70%	100%
8	SORGENTE	2.223	1.331	40%	100%
9	BSG SGR	1.607	1.085	32%	26% 74%
10	TORRE SGR	1.268	775	39%	40% 60%

(\*) Incidenza percentuale dell'indebitamento finanziario e delle altre passività dei fondi gestiti sull'Aum

Fonte: Banca d'Italia, Assogestioni e bilanci delle Sgr