

AUTOGOL

di Vitaliano D'Angerio

France Tel.
e gli enti
pensione

I 25 suicidi fra i dipendenti di France Telecom stanno creando grande scalpore e non solo in Francia. Tanto da porre più di un interrogativo ai fondi etici che hanno in portafoglio il titolo telefonico. In Italia, Etica Sgr (gruppo Banca Popolare Etica) ha annunciato questa settimana di aver venduto le azioni del gruppo tlc francese inserite all'interno dei propri prodotti. Ma del pianeta risparmio gestito fanno parte anche i fondi pensione. Non solo. La previdenza integrativa ha qualche vincolo etico in più rispetto ai tradizionali fondi comuni. A imporglielo è il decreto legislativo 252 del 2005 che ha messo ordine nel settore. Nell'articolo 6, sintetizzando, viene chiesto che il rendiconto annuale e le comunicazioni periodiche agli iscritti, spieghino se «siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali». Ecco perché «Plus24» ha fatto qualche domanda ai protagonisti italiani. Nello specifico a Telemaco, il fondo pensione dedicato ai lavoratori delle aziende di tlc. Telemaco conta su una platea di 67 mila iscritti attivi che lavorano in 171 aziende. Nel rendiconto 2008 disponibile sul sito (www.fondotelemaco.it) emerge che il titolo francese non è presente nei cinque comparti fra cui possono scegliere gli aderenti.

Tra i benchmark (parametri di confronto, ndr) utilizzati da Telemaco per misurare i risultati delle gestioni, vi è un Msci Europa che al 7 ottobre 2009 prevedeva uno 0,74% di azioni France Telecom. Ma il gestore può scegliere se detenere o meno il titolo (e in che misura). «Ci siamo informati e il gestore ha confermato di non avere al momento France Telecom in portafoglio», spiega il neopresidente di Telemaco, Franco Alessi, nominato il 2 ottobre scorso in rappresentanza dei sindacati. Una scelta quella su France Telecom fatta appunto da chi ha il compito di acquistare o vendere azioni di un determinato portafoglio. Tutto corretto. Ma è una scelta «soltanto» finanziaria. Negli altri paesi europei (compresa la Francia) gli investimenti socialmente responsabili sono un fattore chiave nelle strategie dei fondi pensione. Un esempio? In questo mese il fondo norvegese dei dipendenti pubblici (è il secondo al mondo per dimensioni con un patrimonio di 270 miliardi di euro) ha deciso di fare pressing per riformare la corporate governance negli Usa. Per i piccoli fondi italiani forse è un obiettivo un tantino ambizioso. Ma un'asset allocation più socialmente responsabile forse non è un'impresa così impossibile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fondi immobiliari / 1. Le proposte Consob

Da cancellare
i conflitti
nel mattoneStop ai doppi
incarichi
per i periti
e rafforzamento
delle authority

Basta con i doppi incarichi ai periti e introduzione del rating immobiliare. Albo professionale degli esperti indipendenti e controllo rafforzato dell'autorità di vigilanza (Consob-Bankitalia). Sono alcune proposte di riforma dei fondi specializzati nel mattone che, secondo indiscrezioni, sarebbero contenute in un *position paper* elaborato dalla Consob e che da diversi mesi rimbalza sulle scrivanie dei funzionari, anche di quelli di Bankitalia. Un documento elaborato sulla base di un questionario inviato alle Sgr a cui fa capo la gestione di 29 fondi immobiliari retail di diritto italiano.

Radiografia del settore

Sotto la lente dei funzionari della Commissione è finito soprattutto il rapporto tra fondi e periti: nello specifico verrebbe fatto notare che le società di gestione, in genere, si limitano a un semplice recepimento di quanto dicono gli esperti nelle loro valutazioni degli immobili. Non solo. Nel documento vi sarebbe anche un'indicazione di quanto vanno dichiarando da tempo i principali istituti di ricerca sull'andamento del mercato: a partire da giugno 2008 vi è stata una progressiva flessione dei principali indicatori. Flessione, spiegano in Consob, che invece non si ritrova nei rendiconti al 31 dicembre 2008 dei fondi immobiliari italiani, i cui valori sono rimasti in linea con il 2007. Salvo correre ai ripari con decise e tardive svalutazioni nei rendiconti successivi.

Il «verbo» dei valutatori

Una rigidità nell'adeguarsi al mercato quanto meno strana. Eppure i gestori sanno bene ciò che sta avvenendo nel mondo del mattone (Risanamento insegna). Ma le Sgr interagiscono poco con i valutatori e prendono come il «verbo» quanto viene detto nelle stime: nella maggioranza dei casi, sulla base dei rendiconti analizzati, la Consob ha registrato un appiattimento dei fondi real estate ai risultati delle perizie. Che nell'81% dei casi vengono realizzate da due soli player (CB Richard Ellis e Reag). Un duopolio che emerge dalla tabella elaborata da «Plus24» sulla base delle informazioni contenute nei regolamenti e nei rendiconti dei fondi.

Su 26 fondi immobiliari con quote distribuite tra i piccoli

risparmiatori, a fine 2008, ben 14 avevano come esperto indipendente CB Richard Ellis e altri sette Reag. Un incarico, che a vedere le cifre incassate dai valutatori, a prima vista appare poco profittevole: i compensi viaggiano nell'ordine dello 0,01-0,06% dei valori stimati degli immobili. Onorari calcolati applicando agli immobili e alle partecipazioni una percentuale variabile, con un livello minimo e un tetto massimo, a seconda che si tratti di una prima valutazione analitica del cespiti o di un «semplice aggiornamento» successivo. I veri introiti per gli esperti arrivano invece dall'attività di consulenza quando in genere incassano dallo 0,25% all'1% del valore della compravendita che suggeriscono alle parti.

Troppi incarichi

Le società di valutazione però non si limitano a fare la perizia dell'immobile. C'è di più. Spesso i gestori affidano a tali soggetti pure l'*advisory* ovvero la consulenza sulla compravendita. E su questo punto sale l'attenzione dell'autorità visti i rischi di un potenziale conflitto di interessi. Ecco perché nelle conclusioni del *paper* un punto fondamentale è la richiesta di paletti precisi per i periti con l'esplicito divieto a prestare ulteriori servizi che possano mettere in discussione l'indipendenza. Stop dunque ai multi-incarichi. Con un occhio particolare al contenuto delle perizie che, a detta di Consob, dovrebbero documentare maggiormente il percorso valutativo. Alla fine dovrebbe esserci un rating sui singoli immobili, un giudizio finale che sintetizza tutti i rischi dell'investimento e che facilita il confronto, come avviene per altri beni (vedi le obbligazioni).

Lavori in parallelo

Un'analisi di peso quindi. Realizzata quasi in parallelo con gli incontri che si stanno svolgendo in questi giorni tra i rappresentanti Consob e Bankitalia e i vertici delle Sgr immobiliari. Approfonditi faccia a faccia, utilizzati dai funzionari delle authority per fare il punto sull'organizzazione delle società di gestione e, in particolare, sulla struttura che effettua il controllo dei rischi. Incontri che dovrebbero concludersi a inizio novembre. Le società di gestione dovranno inoltre inviare alle authority un documento che sintetizza e certifica ciò che è stato detto negli incontri. Poi si vedrà. È partita la *moral suasion* per una più corretta valutazione degli immobili da inserire nei fondi. Chi non si adegua rischia.

pagina a cura di
Vitaliano D'Angerio
v.dangerio@ilssole24ore.com
Gianfranco Ursino
g.ursino@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La mappa dei valutatori e della corporate governance

Sgr-fondo	Esperto indipendente a fine 2008	Compenso incassato dagli esperti (2008)	Compenso sul valore di stima dei cespiti	Assemblea	Ultimo conv.
Aedes Bpm-Investietico	Reag	42.300	0,02%	Np	-
Beni Stabili-Imm. 2001	Cb Richard Ellis	41.000	0,03%	Np	-
Bnl Estense GD (4)	Reag	80.862	0,02%	Np	-
Bnl Imm. Dinamico (6)	Reag	119.224	0,03%	Si ma	Mai c
Bnl Portf. Imm. Crescita (5)	Cb Richard Ellis	69.700	0,03%	Np	-
Bnl Portfolio Imm.	Cb Richard Ellis	140.080	0,03%	Np	-
Bs-Invest Real Security	Cb Richard Ellis	36.000	0,02%	Np	-
Bs-Securifondo	Reag	110.111	0,06%	Np	-
Caam Re Europa	Cb Richard Ellis	51.601	0,02%	Np	-
Caam Re Italia	Cb Richard Ellis	76.119	0,03%	Np	-
Fimit Delta	Cb Richard Ellis	38.500	0,02%	Si ma	Mai c
Fimit-Alpha (3)	Yard Valtech	111.482	0,02%	Np	-
Fimit-Beta	Collegio di tre periti	97.465	0,05%	Si ma	Mai c
First Atlantic 1 (1)	Reag	109.728	0,01%	Si	26/2
First Atlantic 2-Berenice	Cb Richard Ellis	76.600	0,01%	Si	17/3
Investire Imm.-Obelisco	Reag	47.884	0,02%	Si ma	9/2/2
Mediolanum Real Estate (6)	Cb Richard Ellis	80.700	0,04%	Si ma	Mai c
Pirelli Re Olinda	Cb Richard Ellis	67.250	0,01%	Si	Mai c
Pirelli Re Tecla (2)	Cb Richard Ellis	70.450	0,01%	Si	30/11
Polis	Cb Richard Ellis	104.028	0,03%	Si ma	17/3
Rreef Dolomit (1) (6)	Cb Richard Ellis	29.900	0,02%	Si ma	21/1
Rreef-Piramide Globale	Scenari Immobiliari	9.500	0,02%	Np	-
Rreef-Valore Imm. Glob.	Scenari Immobiliari	14.500	0,01%	Np	-
Sorgente-Caravaggio	Reag	79.583	0,03%	Si ma	Mai c
Torre-Unicredit 1	Scenari Immobiliari	32.000	0,01%	Np	-
Vegagest-Europa Imm.1 (2)	Cb Richard Ellis	51.534	0,02%	Si ma	28/7

Note: Nd=non disponibile; Np=l'assemblea dei partecipanti non è prevista. Il Cda della Sgr può comunque avvalersi di comitati tecnici scelti dal Cda stesso; partecipanti, che non elegge però il comitato consultivo; Si=l'assemblea dei partecipanti è prevista da regolamento, ha piene funzioni ed elegge il comitato precedente occasione; (2) un'altra assemblea del fondo era andata deserta nel 2004; (3) a maggio 2009 la Sgr ha conferito l'incarico di valutatore indipendente giugno scorso ha incassato 63mila euro, pari allo 0,06% del valore peritale degli immobili del fondo; (4) in occasione della semestrale dello scorso giugno la K2Real Srl; (5) fondo non più quotato; (6) fondi semichiusi (prevedono finestre temporali di sottoscrizione/rimborso) per i quali al momento Borsa Italiana all'obbligo di quotazione previsto per tutti i fondi destinati al pubblico retail (anche rispetto a quanto riportato nei regolamenti dei fondi).

Fonte: i dati di governance sono a cura della «Ricerca Università di Parma», mentre i dati sui valutatori sono a cura di «Plus24»

Si ma
consu
a Sce
Sgr h
e le I

UN CASO EMBLEMATICO

Il doppio ruolo di Reag

Giocare (quasi) in contemporanea su due tavoli. In più di un'occasione, la società Reag è stata il consulente di Mediolanum per l'acquisto di immobili dai fondi Bnl Crescita e Unicredit Uno. Cespiti che Reag conosceva molto bene, visto che per molti anni ha ricoperto il ruolo di esperto

indipendente dei due fondi venditori. Un altro stabile di Crescita era stato acquistato da Inarcassa, su consiglio di Reag, dopo un breve passaggio intermedio alla Cassa dei ragionieri. Una doppia veste che ha consentito ai clienti di fare affari e al valutatore di mettere a frutto le sinergie.

INTERVISTA

Michael Follett

Cushman & Wakefield

«Banca d'Italia deve definire
il concetto di indipendenza»

«S» e la Banca d'Italia richiede che il valutatore sia indipendente, deve dare delle precise definizioni di indipendenza e di esperto indipendente». È con questo incipit che Michael Follett, partner di Cushman & Wakefield, affronta il tema delle valutazioni immobiliari.

Dottor Follett, ma può l'esperto definirsi indipendente se è pagato dal cliente che gli commissiona la valutazione?

«Sì. Ogni membro del Rics (organizzazione internazionale che emana e aggiorna i principi da seguire nell'attività di valutazione, ndr) deve rispettare delle regole di condotta. In qualsiasi circostanza i membri devono agire, per esempio, con integrità ed evitare conflitti d'interesse e azioni o situazioni che possono essere contrari ai loro obblighi professionali.

Quindi tutto ruota intorno a un discorso di rischio reputazionale?

Certo. La reputazione deve essere la principale guida per i valutatori ad essere indipendenti. Una credibilità che si deve costruire negli anni e che dovrebbe bastare poco per perderla.

Perché usa il condizionale? Perché è un concetto che in Italia è difficile da accettare.

Ma in un mercato imperfetto, diventa sempre più arduo



Michael Follett, partner della società Cushman & Wakefield

Per avere più dati
sugli immobili
sono necessari
precisi obblighi

definire un criterio per stabilire l'indipendenza.

Non credo che le due cose siano legate. Se viene richiesta indipendenza, questo deve valere sia in mercati perfetti che imperfetti. Del resto, non credo esistano mercati perfetti in cui la trasparenza sia illimitata.

Come giudica il livello di trasparenza dei fondi immobiliari italiani?

Nel corso dell'ultimo decennio, il volume delle transazioni

in Italia è aumentato notevolmente e ciò ha comportato una maggiore trasparenza. Alcuni fondi sono più trasparenti di altri perché credono che ciò rappresenti il loro stesso interesse. Maggiore è la trasparenza, maggiore è la fiducia degli investitori, maggiori sono i capitali affidati alla gestione della Sgr.

Quali azioni potrebbero essere intraprese per incrementare il livello di trasparenza del settore?

Tutti gli operatori del real estate fanno del loro meglio per analizzare le transazioni avvenute con le informazioni disponibili, ma a meno che i compratori ed i venditori non siano obbligati dalla legge a rendere pubblico un certo numero di informazioni, i dati disponibili saranno sempre limitati e in mancanza di obblighi di trasparenza uguali per tutti, una maggiore pubblicazione di dati da parte di pochi potrebbe danneggiarne gli interessi. Gli agenti coinvolti nelle transazioni rappresentano, come nel nostro caso, una delle due parti e sono ad essa legati da accordi di confidenzialità. E senza nuovi obblighi, compratori e venditori continueranno a richiedere che non si faccia nessuna pubblicità alla transazione oppure stabiliscono quali informazioni possono essere pubblicate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA