

Fondi immobiliari / 2. La debole corporate governance dei prodotti quotati

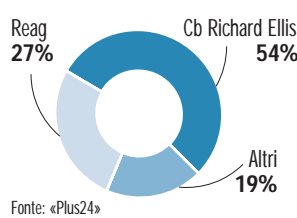
L'assemblea c'è ma i soci no

ea	Ultima convocazione	Quorum (%)	% presenze	Esito
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	Mai conv.	30	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	Mai conv.	30	-	-
-	-	-	-	-
-	Mai conv.	30	-	-
-	26/2/2009	30	1,6	Deserta
-	17/3/2008	30	Nd	Costituita
-	9/2/2006	33	0	Deserta
-	Mai conv.	30	-	-
-	Mai conv.	Nd	-	-
-	30/10/2008	33	89,8	Costituita
-	17/3/2009	60	8	Deserta
-	21/1/2008	50	0	Deserta
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	Mai conv.	75	-	-
-	-	-	-	-
-	28/7/2009	33	0	Deserta

Si ma=il regolamento prevede l'assemblea dei consultivo: (1) l'assemblea è andata deserta anche in a Scenari Immobiliari che per la prima perizia al 30 Sgr ha conferito l'incarico di valutatore indipendente a e le Authority hanno deciso di concedere una deroga

Il duopolio

Le quote di mercato degli esperti che valutano i fondi immobiliari retail



Sterile e autoreferenziale. Sono questi gli aggettivi più appropriati per definire la *corporate governance* che affiora dall'analisi dei regolamenti dei fondi immobiliari realizzata da un team di ricerca dell'Università di Parma anticipata a «Plus24». Dallo studio emerge che i fondi sono, in linea generale, privi degli organi sociali che dovrebbero tutelare i quotisti di minoranza. Quando tali organismi ci sono, in realtà rappresentano, il più delle volte, i vertici della stessa società di gestione.

Buoni propositi

Con l'obiettivo di far convergere gli interessi della Sgr e dei partecipanti ai fondi da essa gestiti, il legislatore con il decreto legge 269 del 2003 ha introdotto la figura dell'assemblea dei partecipanti, le cui delibere in alcuni casi possono essere vincolanti per la Sgr. Un organo che, almeno in teoria, dovrebbe avere funzioni di controllo sull'operato dei gestori e di indirizzo nella gestione del fondo. «Passando in rassegna i regolamenti dei fondi - afferma Claudio Cacciamani, professore di economia degli intermediari finanziari e coordinatore del gruppo di lavoro - viene evidenziata una situazione piuttosto frammentaria: più della metà di essi, quelli avviati prima del 2003, non prevede la figura dell'assemblea dei quotisti e la

Assente l'organo consiliare in alcune Sgr Alla fine decide tutto il consiglio

gestione, quindi, viene interamente demandata al consiglio d'amministrazione della Sgr».

Fleibili risultati

Ma anche quando prevista, l'assemblea dei quotisti spesso non ha pieni poteri, con competenze limitate a quanto previsto dalla normativa. Di conseguenza, i quotisti potrebbero essere chiamati a esprimere il loro parere solo sulla eventuale sostituzione della Sgr e sulle modifiche delle politiche di gestione. Soltanto un numero esiguo di regolamenti assegna all'assemblea, almeno sulla carta, altri importanti compiti, quali la nomina del presidente e di un comitato consultivo composto da esperti indipendenti.

Comitati (in) dipendenti

In molti regolamenti le Sgr si riservano, infatti, la facoltà di avvalersi di comitati tecnici con funzioni consultive e di controllo. Figure indipendenti chiamate a esprimere il proprio parere so-

prattutto in presenza di operazioni (compravendita di immobili, contratti di *outsourcing*, finanziamenti e così via) che potrebbero far sorgere conflitti di interesse con tutti i soggetti coinvolti, a vario titolo, nella gestione del fondo. Ma l'indipendenza dei componenti dei vari comitati appare inconsistente, visto che spesso sono scelti dal cda della stessa Sgr. Una chiara incoerenza, con il controllato che nomina il controllore.

Nello specifico il comitato esprime un parere, preventivo e non vincolante. «La responsabilità per investimenti e disinvestimenti e, più in generale, per la gestione del fondo - continua Cacciamani - rimane in capo al cda della Sgr, che dovrà eventualmente esporre il motivo per cui si discosta dal consiglio del comitato». Un disallineamento di vedute che per il momento non c'è mai stato, o forse è meglio dire non è mai giunto alle orecchie del mercato. E anche nel caso in cui ci fossero diversità di opinioni, i dissidi restano gelosamente custoditi nei casseti delle Sgr.

Il deserto assembleare

A una prima analisi dei dati in tabella sembra emergere un gruppo di società virtuose, almeno stando al regolamento che esse si sono date. «Tuttavia - spiega Cacciamani - a un'analisi più approfondita, leggendo i verbali delle assemblee che do-

rebbero rendere pubblico gli esiti di queste convocazioni, si scopre che quasi tutte queste riunioni vanno deserte per mancato raggiungimento del quorum costitutivo». In relazione a ciò, la nomina dei membri indipendenti del comitato consultivo viene fatta, in via indiretta, sempre dal cda della Sgr, anche quando di competenza dell'assemblea. In pratica, quando l'organismo consiliare non si costituisce in modo valido, per regolamento risultano nominati i primi cinque candidati indicati in ordine progressivo nella lista proposta dal cda della Sgr. Un tema, quello della governance, che forse andrebbe approfondito dal legislatore e dalle autorità di vigilanza, al pari di quello dei periti (vedi articolo a fianco).

La novità di Beta

Finora solo due assemblee si sono validamente costituite: quelle successive alle Opa su **Tecla** e **Berenice**. La prossima adunanza, secondo indiscrezioni raccolte da «Plus24», sarà quella dei quotisti del fondo **Beta**, che saranno convocati da Fimit Sgr per decidere le prospettive future di disinvestimento, in vista della sempre più vicina scadenza (2011). Il caso del fondo **Bnl Portfolio Crescita** insegna.

V.D'A.
G.Ur.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MATTONE IN CONTROLUCE

Spunti di riflessione

Alcune semplici proposte per aprire un dibattito su come migliorare la trasparenza nel settore immobiliare.

I lettori possono inviare a plus@ilsole24ore.com le loro idee sul tema e fornire spunti per un dibattito alle autorità e agli operatori.

● In assenza di un obbligo, nei rendiconti di molti fondi immobiliari quotati non c'è traccia delle valutazioni sui singoli immobili. Sulle allegte relazioni di stima degli esperti indipendenti (quando presenti) a un certo punto scatta un bel ...omissis... per celare un'informazione che comunque, su richiesta, deve essere resa pubblica.

● Nei comunicati diffusi tramite Borsa Italiana per riassumere i contenuti dei rendiconti dei fondi, le varie Sgr pongono l'accento sull'informazione che più le aggrada. Per illustrare l'andamento dei prodotti ogni Sgr, per esempio, si avvale dell'indice di performance che reputa più opportuno, disorientando l'investitore.

● Nella documentazione a disposizione degli investitori vengono messi in risalto i contratti di affitto a lunga scadenza, senza citare la presenza o meno del diritto per i conduttori di recedere in anticipo dal contratto.

● Altra omissione è quella di indicare una durata del fondo che spesso le Sgr, tra le righe del regolamento, si riservano velatamente di allungare, anche di altri 10 anni.

● La stessa Banca d'Italia potrebbe pubblicare i regolamenti, o anche solo i nomi, dei fondi immobiliari via via autorizzati. Perché tanto segreto su un tema su cui l'autorità lamenta una scarsa trasparenza?

OBBLIGAZIONARIO? AZIONARIO? iSHARES.

Comunque si presenti la curva della ripresa, iShares dispone di una gamma di oltre 390 ETF, di cui 86 quotati su Borsa Italiana, per aiutarvi a mettere in atto la vostra strategia di investimento.

Dove voi vedete opportunità, noi ci siamo.

www.iShares.it • ISHARES<GO> • 800 898085

iShares
The world's No. 1 ETF provider

BARCLAYS
GLOBAL INVESTORS

Barclays Global Investors Limited ("BGIL"), società autorizzata e disciplinata dalla Financial Services Authority ("FSA"), rilascia il presente documento esclusivamente per uso della clientela istituzionale in Italia pertanto si diffida qualsiasi altro soggetto dal fare affidamento sulle informazioni in esso contenute. iShares plc e iShares II plc (di seguito "le Società") sono società di investimento collettivo a capitale variabile, con passività segregate tra comparti, organizzate ai sensi delle leggi irlandesi e autorizzate dal Financial Regulator in Irlanda. L'elenco dei comparti quotati in Italia, la versione completa e semplificata del Prospetto informativo delle Società, il Documento di quotazione dei fondi iShares, l'ultimo bilancio d'esercizio e bilancio semestrale delle Società sono pubblicati (i) sul sito web delle Società all'indirizzo www.iShares.com (ii) sul sito web della Borsa irlandese all'indirizzo www.ise.ie e (iii) sul sito web di Borsa Italiana S.p.A all'indirizzo www.borsaitaliana.it. Tali documenti sono a disposizione del pubblico nella traduzione italiana certificata conforme all'originale. Gli investitori possono ricevere gratuitamente copia dei suddetti documenti a domicilio previa richiesta scritta alle Società. Per informazioni dettagliate sugli oneri a carico dei fondi e sulle commissioni applicabili agli investitori si rimanda al Documento di quotazione e alla versione completa e semplificata del Prospetto informativo. "iShares" è un marchio commerciale registrato di Barclays Global Investors, N.A. © 2009 Barclays Global Investors Limited. Tutti i diritti riservati. Ref. 865622.