

INVESTIMENTI NEL MATTONE DI CARTA

L'orologio dei fondi immobiliari

La mappa di scadenze, assemblee, commissioni e ritorni degli investimenti nei fondi immobiliari quotati per gli investitori retail che hanno sottoscritto i fondi in collocamento. Dati in mln di €

NOME FONDO	ANNO PARTENZA	SCADENZA ORIGINARIA	PROROGA MAX	GRAZIA MAX	SCADENZA CORRENTE	SCADENZA MASSIMA	ASSEMBLEA QUOTISTI	NUMERO PARTECIPANTI	PATRIM. INIZIALE	ONERI DIGESTIONI	RIMBORSI EFFETTUATI	PROVENTI DISTRIBUITI	PATRIMONIO AL 31/12/12	VAL. BORSA 31/12/12	DELTA INVESTIM.
Prelios Tecla	2004	2011	np	in grazia	31/12/14	31/12/14	Si	4.087	323	78,7	130,2	248,3	230,1	102,8	158,0
Prelios Olinda	2004	2011	np	in grazia	31/12/14	31/12/14	Si	38.209	262	61,7	48,2	109,2	242,8	56,9	-48,0
Idea Fimit Beta	2004	2011	già prorog.	in grazia	31/12/15		Si	15.926	268	56,1	134,4	174,0	149,2	84,6	124,6
Idea Fimit Atlantic 1	2006	2013	np	3 anni	31/12/13		Si	11.297	261	42,0	17,9	83,8	281,4	91,6	-67,4
Bnl Estense Gd	2003	2013	ne	3 anni	31/12/13		np	6.339	207	53,6	0,0	72,4	230,9	137,6	3,0
BS InvestRealSecurity	2003	2013	np	in grazia	31/12/16		np	20.873	141	26,6	1,4	21,7	125,6	55,4	-62,5
Bnl Portfolio Imm.	2000	2010	in proroga	3 anni	31/12/13		np	20.714	305	106,0	49,4	84,1	206,4	114,0	-57,6
Veggest Europa Imm. 1	2004	2014	np	3 anni	31/12/14	31/12/17	Si	36.963	283	55,8	0,0	49,7	174,3	53,1	-180,8
Beni Stabili Securifondo	1999	2014	np	3 anni	31/12/14	31/12/17	np	nd	150	39,9	25,0	85,6	146,2	75,0	35,6
Idea Fimit Delta	2006	2014	np	3 anni	31/12/14	31/12/17	Si	17.225	211	24,0	0,0	0,0	204,1	64,0	-146,5
Idea Fimit Atlantic 2 *	2005	2012	np	3 anni	31/12/15	31/12/18	Si	64.447	300	47,4	106,3	205,9	225,9	97,4	109,6
Polis	2000	2012	in proroga	3 anni	31/12/15	31/12/18	Si	16.080	258	66,5	4,5	94,9	259,4	78,0	-80,5
AedesBpm Investitico	2002	2012	in proroga	3 anni	31/12/15	31/12/18	np	14.366	154	31,3	0,0	69,7	165,0	83,8	-0,2
Investire Imm. Obelisco	2005	2015	np	3 anni	31/12/15	31/12/18	Si	68.800	172	28,6	18,9	1,7	131,7	43,4	-107,9
Amundi Sviluppo Imm.	2001	2016	np	3 anni	31/12/16	31/12/19	np	18.496	167	35,3	0,0	92,1	162,5	61,6	-13,0
Amundi Imm. Europa	2001	2016	np	3 anni	31/12/16	31/12/19	np	18.306	212	47,2	0,0	56,8	182,8	56,0	-99,3
Beni St. Immobilium 2001	2002	2017	np	3 anni	31/12/17	31/12/20	np	2.839	130	30,3	10,0	46,1	110,5	39,8	-34,1
Torre Unicredito Imm. 1	1999	2014	3 anni	3 anni	31/12/14	31/12/20	np	24.986	400	87,9	37,0	100,0	497,1	228,5	-34,5
Risparmio Imm.1 Energia	2006	2018	np	3 anni	31/12/18	31/12/21	Si	nd	80	9,7	0,0	12,1	32,4	32,9	-35,0
Rreef Valore Imm. Glob.	1999	2014	5 anni	3 anni	31/12/14	31/12/22	np	6.214	159	40,8	30,1	7,0	122,7	52,4	-69,8
Bnl Imm. dinamico	2005	2020	np	3 anni	31/12/20	31/12/23	Si	9.139	464	45,8	88,4	15,9	348,4	87,2	-272,2
Mediolanum Re - B	2006	2021	3 anni	3 anni	31/12/21	31/12/27	Si	3.266	481	32,3	113,7	61,2	283,0	228,7	-77,2
Idea Fimit Alpha*	2001	2015	in proroga	3 anni	27/06/15	27/06/30	np	18.476	260	85,8	0,0	196,2	384,4	109,9	46,4

Note: (nd) non disponibile; (np) non prevista; (ne) non più esercitabile; (1) il delta dell'investimento è calcolato sottraendo al valore di borsa il patrimonio iniziale e aggiungendo i rimborsi e i proventi; (*) nel 2011 l'assemblea dei quotisti su proposta del cda ha modificato il regolamento del fondo allungando la scadenza dal 2012 al 2015; (**) la scadenza considera la proroga di 15 anni già deliberata, anche se la sgr si è impegnata in un comunicato a dismettere gli asset entro il 2019

Fonte: elab su dati Assogestioni, Norisk e regolamenti dei singoli fondi

I fondi immobiliari pagano le proroghe in massa

Pronta a costituirsi un'associazione di quotisti per monitorare le dismissioni finali

Pagina a cura di
Gianfranco Ursino

Il tempo è tiranno, ma è anche galantuomo. Detti popolari che ben si attagliano ai fondi immobiliari. Con l'approssimarsi della scadenza di molti prodotti, emergono impietosi agli occhi dei sottoscrittori i rischi di non rientrare in possesso delle somme investite entro i termini originariamente previsti, viste le difficoltà dei gestori di procedere al completamento dei piani di dismissione degli immobili.

I fondi immobiliari erano stati collocati ai risparmiatori al picco della bolla immobiliare, con la promessa di "garantire" un rendimento a scadenza dal 5 al 7% annuo (rendimento target nei documenti d'offerta). Molti degli oltre 400mila risparmiatori che hanno acquistato con queste aspettative i fondi in fase di collocamento, erano convinti di avere in portafoglio una sorta di obbligazione. Un investimento che "in media" è di circa 14.500 euro, che per alcuni pro-

dotti scende anche a 4mila euro. Un vasto pubblico di piccoli risparmiatori, quindi, che ha pazientato per 7-15 anni in attesa dell'arrivo dell'agognata scadenza. Un termine, però, che è diventato sempre più elastico alla luce delle richieste di proroghe regolamentari e periodi di grazia avanzate nel corso degli ultimi anni dai gestori, allungando la vita di quasi tutti i fondi (vedi tabella in alto).

In questo contesto si inserisce la proposta avanzata da Assogestioni, che auspica un intervento normativo/regolamentare volto ad allungare la scadenza a fine 2018 dei fondi immobiliari quotati che giungono a scadenza prima di tale termine. Una richiesta che favorisce in primis i fondi Olinda e Tecla di Prelios Sgr, che sono già in pieno periodo di grazia e ormai prossimi alla scadenza ultima di fine 2014.

In nome della tutela dei quotisti, in cambio dell'allungamento imprevisto della scadenza, per Assogestioni le Sgr dovrebbero impegnarsi a modificare le commissioni fisse, in modo da ancorare una parte di queste all'andamento della gestione. A oggi, a fronte di una raccolta totale di 6,2 miliardi di euro, i gestori hanno incassato 1,24 miliardi: circa il 20%. E le proroghe in massa andrebbero comun-

que a contribuire a far salire i costi. Per contro, se gli investitori della prima ora avessero disinvestito ai prezzi di Borsa di fine 2012 (in linea con la proposta Assogestioni per i soci dissenzienti) avrebbero nel complesso perso 900 milioni di euro, considerando rimborsi e dividendi distribuiti negli anni.

Sempre per tutelare i risparmiatori, Assogestioni propone di sottoporre la proroga all'assemblea dei partecipanti, (dove prevista), oppure portarla all'attenzione dei quotisti con meccanismi di consultazione che, vista la parcellizzazione dei sottoscrittori, difficilmente potranno spiegare efficacemente la loro funzione di tutela dei risparmiatori. La stessa assemblea dei partecipanti, secondo Assogestioni, per non dar corso alla proroga deve raggiungere il quorum del 30%. Una percentuale molto alta: le assemblee convocate dai fondi in passato, quasi sempre sono andate deserte per mancato raggiungimento del quorum costitutivo. Per Assogestioni dovrebbe poi vigere il meccanismo del silenzio assenso, ovvero se il quotista non si esprime accetta la proroga. Ma per tutelare i quotisti, forse sarebbe meglio abbassare il quorum al 5-10% e consentire come contropartita alla super-proroga la possibilità ai quotisti di cambiare

Sgr. Una soluzione che renderebbe più contendibile il fondo, favorendo la ripresa dei valori di Borsa. Il prolungamento delle scadenze proposto da Assogestioni, invece, andrebbe a deprimere ulteriormente i prezzi di Borsa, già lontani del 50-70% rispetto ai valori delle quote riportati a bilancio. «La proposta Assogestioni – afferma Carlo Mazzola, presidente di Norisk e promotore di Atpic, associazione di tutela degli investitori del fondo **Bnl** Portfolio Immobiliare Crescita – rischia di essere un pericoloso precedente, perché riguarda i fondi in modo indiscriminato, senza garantire che tale data sia effettivamente rispettata».

La stessa Assogestioni nella sua proposta afferma che proroghe e grazie già realizzate non hanno visto concretizzarsi le aspettative in funzione delle quali erano state attivate. «Siamo pronti a costituire un'associazione di quotisti aperta a tutti, *retail* e professionali – continua Mazzola – con la finalità di monitorare i processi di dismissione ed evitare che modifiche regolamentari e legislative possano creare un grave pregiudizio agli stessi». Con questi presupposti, quando mai arriveranno le scadenze dei fondi immobiliari già quotati, saranno sicuramente le ultime. Ben difficilmente saranno proposti nuovi veicoli immobiliari al pubblico *retail*. La disaffezione nei loro confronti è aumentata nel tempo, che pur galantuomo ha ristabilito un po' di verità su questi prodotti, anche se non ha riparato tutti i torti subiti dai quotisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TRE PRECEDENTI ESPERIENZE

LE DIVERSE VIE DI USCITA I capolinea di Crescita, Piramide e Caravaggio

Tre viaggi giunti al termine, tre conclusioni diverse. Sono quelli dei tre fondi immobiliari quotati già giunti a fine corsa. C'è l'epilogo di Piramide di **Itici** Sgr, che il 7 giugno 2012 ha distribuito gli ultimi proventi ai quotisti, in anticipo rispetto all'originaria scadenza (fine 2015). C'è poi il caso del fondo Caravaggio di Sorgente Sgr, che nel 2010 è stato oggetto di un'OpA lanciata dalla stessa Sgr per conto di un altro fondo riservato (Donatello) presente nella sua gamma di offerta. Una soluzione non scevra da conflitti d'interesse, che ha comunque salvaguardato i piccoli quotisti che sono usciti dall'investimento entro i tempi inizialmente previsti (fine 2012) e ha consentito agli istituzionali di allungare l'investimento al 2019 senza dover dismettere i cespiti sul mercato. Infine c'è stato il fondo **Bnl** Immobiliare Crescita, che nel 2008 è giunto al capolinea andando a sbattere contro il muro della scadenza. In quell'occasione **Banitalia** ha rispedito al mittente la richiesta del periodo di grazia, perché avanzata fuori tempo massimo. Il fondo ha chiuso quindi i battenti in appena sei mesi, dismettendo in fretta gli immobili in portafoglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Come entra in gioco l'operato del gestore

La duration associa al fattore tempo i flussi dell'investimento

■ Un inedito contributo al dibattito, avviato dalla proposta Assogestioni di prorogare la scadenza dei fondi immobiliari quotati al 2018, arriva da un gruppo di ricerca del dipartimento di Economia dell'Università di Parma. «L'idea – spiega Claudio Cacciamani, ordinario di economia dei mercati finanziari e coordinatore del gruppo – è applicare il concetto di *duration*, ovvero la durata media finanziaria ai fondi immobiliari. Un indicatore che tiene conto non solo della scadenza del fondo, ma anche dei flussi storici inerenti l'attività svolta da ogni fondo». Entra in gioco, quindi, l'operato del gestore. «Un conto è giungere a scadenza con un solo immobile da dismettere, dopo aver venduto quasi tutto, distribuito il ricavato ai quotisti e rimborsato i debiti – continua Cacciamani –. Diverso è arrivare a scadenza con molti degli immobili ancora in portafoglio. Contrariamente agli altri, per i fondi con *duration* minima non c'è la necessità stringente della proroga legislativa».

La proposta di Assogestioni, però, va nella direzione di accordare la possibilità di prolungare la vita del fondo al 2018, lasciando alle singole Sgr/assemblee dei quotisti decidere. «Sì – conclude Cacciamani –, ma inevitabilmente ci sarà sempre il rischio di comportamenti elusivi». E poi occorre in qualche modo penalizzare proporzionalmente, non solo in termini di minori commissioni incassate, i gestori che giungono a scadenza senza aver smobilizzato gran parte degli asset. Altrimenti chi non ha operato bene, con la proroga rischia di ricevere un premio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA