

Prodotti ad apporto. Per gli esperti si tratta di una tipologia più adatta agli investitori istituzionali

Lo sconto fa da paracadute

L'offerta dei fondi ad apporto è in crescita. Lo sviluppo è dettato soprattutto dalla possibilità di ottenere buoni rendimenti anche da portafogli immobiliari non sempre prestigiosi che, se gestiti con oculatezza, possono rivalutarsi nel tempo.

È uno dei fattori che rende maggiormente interessanti questi prodotti è il fatto «che gli immobili vengano apportati con un valore scontato sul loro Nav (differenza tra valore di mercato e il debito trasferito, aggiornato ogni sei mesi), vale a dire sul loro valore di bilancio — secondo quanto riferisce Valter Mainetti, consigliere delegato di **Sorgente Sgr**, la società che distribuisce Raffaello e Donatello agli investitori istituzionali —. In questo modo i sottoscrittori delle quote hanno la garanzia che gli immobili si rivalutino nel tempo dato che partono da un valore inferiore a quello reale».

Per ora la maggioranza dei prodotti di questa tipologia è rivolta agli istituzionali e solo Alpha e Beta di **Fimit** e Tecla Fondo Uffici e Olinda Fondo Shops di **Pirelli Real Estate** sono dedicati al retail.

Esaminando i singoli fondi si vede che lo sconto applicato non è uguale per tutti. Un fattore che dipende soprattutto dall'importanza e dal numero degli immobili, oltre che dal fatto che questi ultimi vengono conferiti in blocco e non uno a uno come accade nei fondi ordinari. Lo sconto oscilla generalmente tra il 10 e il 15%, anche se le società d'investimento non lo rendono sempre noto. Esiste qualche eccezione. Lo sconto applicato nei fondi di **Pirelli Re** è superiore agli altri; per **Tecla** è stato il 30% e per **Olinda** il 25,7 per cento.

Molto diversi sono anche i portafogli immobiliari, che nel corso del tempo sono destinati a cambiare, perché venduti o perché viene cambiato il locatario per garantire un rendimento maggiore.

In questi fondi è fondamentale, secondo quanto riferisce **Fimit**, che la gestione sia dinamica, che tenga conto dell'effettivo valore degli immobili e che gli asset vengano valorizzati qualora ce ne sia bisogno per renderli più interessanti. «Questi fondi permettono di avere profili di rischio-rendimento tarati sulle specifiche preferenze dell'investitore e quindi con-

sentano un'adeguata liquidazione del patrimonio immobiliare al soggetto che li promuove» aggiunge **Claudio Cacciamani** professore di economia degli intermediari finanziari dell'università di Parma che ritiene che il fondo ad apporto sia uno strumento adatto soprattutto agli investitori istituzionali.

Per quanto riguarda i patrimoni immobiliari, è importante fare una distinzione fra valore di conferimento, vale a dire la cifra alla quale sono stati apportati gli immobili nel fondo, e il valore di mercato, determinato da valutatori indipendenti.

Nel caso di **Tecla**, che ha un portafoglio costituito prevalentemente da uffici, il valore di mercato degli immobili è di 951 milioni di euro, sul quale lo sconto risulta oggi del 15%. Per **Olinda**, prodotto nel quale sono presenti le multisale e i centri commerciali della **Bicocca** di Milano e di **Moncalieri** a

sentono un'adeguata liquidazione del patrimonio immobiliare al soggetto che li promuove» aggiunge Claudio Cacciamani professore di economia degli intermediari finanziari dell'università di Parma che ritiene che il fondo ad apporto sia uno strumento adatto soprattutto agli investitori istituzionali.

Per quanto riguarda i patrimoni immobiliari, è importante fare una distinzione fra valore di conferimento, vale a dire la cifra alla quale sono stati apportati gli immobili nel fondo, e il valore di mercato, determinato da valutatori indipendenti.

Nel caso di Tecla, che ha un portafoglio costituito prevalentemente da uffici, il valore di mercato degli immobili è di 951 milioni di euro, sul quale lo sconto risulta oggi del 15%. Per Olinda, prodotto nel quale sono presenti le multisale e i centri commerciali della Bicocca di Milano e di Moncalieri a

SUL MERCATO

Principali caratteristiche dei fondi ad apporto

Denominazione	Società di gestione	Patrim. iniziale (mln euro)	Sconto iniziale sul Nav	N. immobili	Principali città in cui investe il fondo
Fondo Lazio	Bri fondi Immobiliari	203,9	N.d.	N.d.	Tutto il territorio nazionale
Cleo Fondo Uffici	Pirelli Re Sgr	298,5	15% *	33	Milano, Genova, Napoli, Bologna, Bari, Roma e Torino
Tikal R.E. Fund	Sai Investimenti	400,3	N.d.	12	Milano, Torino, Firenze e Roma
Clarice	Pirelli Re Sgr	90	9% *	70	Roma, Napoli, Bari, Milano, Genova e Cagliari
Fip-Fondo Immo.ii Pubblici	Investire Immobiliare	1.323,20	10% *	396	Tutto il territorio nazionale
Donatello	Sorgente Sgr	200	10-15% *	15-20	Milano e Roma
Raffaello	Sorgente Sgr	500	10-15% *	35	Milano e Roma
Fondo Alpha	Fimil	259,7	17,25% *	27	Milano, Roma e Bologna
Fondo Beta	Fimil	268	Non quotato	34	Roma
Tecla Fondo Uffici	Pirelli Re Sgr	323,3	30%	66	Roma, Milano e Torino
Olinda Fondo Shops	Pirelli Re Sgr	261,1	25,70%	42	Milano e Torino

* Sconto iniziale sul valore di mercato

Fonte: elaborazione Sole-24 Ore, su dati delle società

Torino, il valore è di 560 milioni sul quale lo sconto è il 16 per cento. Mentre gli immobili del fondo Alpha presentavano un valore di mercato all'apporto di 308.376 milioni sul quale è stato fatto uno sconto del

20%. Con il passare del tempo e quando aumenterà il numero dei prodotti e la conoscenza di questi da parte dei risparmiatori, da Citigroup fanno sapere che lo sconto dovrebbe riuscire ad annullarsi.

Tornando ai portafogli immobiliari si può notare che la composizione di questi fondi è decisamente eterogenea. A partire dagli strumenti ad apporto pubblico come il Fondo Lazio che investe nel residenziale e

nel commerciale. Mista è invece la composizione di Raffaello e Donatello, dove sono presenti sia edifici di enti pubblici come Enasarco, Enpaia ed Empam sia di società private.

A questo proposito, Alberto Maria Lunghini, amministratore unico della società di valutazioni immobiliari Reddy's Group, raccomanda ai risparmiatori retail di «esaminare gli immobili presenti nel fondo, la loro destinazione d'uso, l'ente apportante, l'effettivo valore di mercato e se possibile guardare le foto o visitare gli edifici». Peraltro attività che richiede un notevole dispendio di tempo. Cacciamani ricorda inoltre che è fondamentale valutare se gli asset sono da ristrutturare, se la durata del fondo permette un'adeguata risistemazione e se ci possono essere conflitti d'interesse nel caso in cui gli immobili siano di proprietà o riconducibili al promotore.

Irene Consigliere