

## I fondi immobiliari chiusi – L'esperienza di Securfondo

Francesco Baldi\*

Nella normativa italiana i fondi chiusi immobiliari sono arrivati nel 1994. La legge prevedeva la costituzione di una società di gestione avente come oggetto sociale esclusivo la gestione di fondi immobiliari e l'obbligo di chiedere l'ammissione alle quotazioni entro sei mesi dalla chiusura del collocamento. Il varo del Testo Unico della Finanza e dei successivi decreti attuativi ha snellito le cose: tra le novità introdotte la possibilità concessa, ad ogni società di gestione, di istituire qualsiasi fondo comune, nel rispetto dei requisiti patrimoniali specifici per ogni tipo di strumento finanziario.

Una volta ottenute le autorizzazioni della Banca d'Italia, la quale vigila sul rispetto dei requisiti patrimoniali, e della Consob, competente per tutto ciò che riguarda la sollecitazione del pubblico risparmio, e quindi in tema di prospetto informativo, la società avvia il collocamento, che dura qualche mese e può essere chiuso anticipatamente se è stato raggiunto l'obiettivo fissato. Essendo, infatti, i fondi immobiliari di tipo chiuso, la dotazione finanziaria iniziale del fondo è prestabilita: il sottoscrittore può sottoscrivere la quota al momento del collocamento; dopo questo periodo la partita si chiude e non è più possibile "entrare" nel fondo, contrariamente a quanto accade per i normali fondi comuni mobiliari, in cui l'investitore può entrare e uscire senza limiti. La durata del fondo è generalmente superiore a 10 anni, e non può essere superiore a 30 anni. Alla scadenza vengono venduti tutti i cespiti in portafoglio e rimborsate le quote sottoscritte più le eventuali plusvalenze realizzate. Vero quanto detto occorre aggiungere che la legge prevede una possibilità di entrata successiva: gli amministratori del fondo infatti ne devono chiedere l'ammissione alle quotazioni al Mta della Borsa italiana (lo stesso dove vengono trattati i titoli azionari), entro 12 mesi dalla chiusura del collocamento (art. 3 del Decreto del Tesoro n. 228/98). Le quote di fondi chiusi negoziate in Borsa vengono trattate come se fossero dei titoli sottili e quindi sono seguite da uno specialista (Sim o banca appositamente

---

\*Area Manager Simcasse (Società di distribuzione dei prodotti e servizi del Credito Cooperativo).

delegata). Lo "Specialist", mediante lo svolgimento di attività di negoziazione in conto proprio, garantisce adeguati livelli di liquidità delle quote. Il valore della quota fluttua come un normale titolo azionario, con tutti i rischi e i vantaggi che ne derivano.

Diversi fattori potranno influenzare la quotazione del fondo:

- variabili macro: crescita economica, inflazione, tassi di interesse, andamento del mercato immobiliare;
- variabili specifiche del singolo fondo: dipendenti dall'abilità del gestore che è tenuto a rendere conto del suo operato attraverso una relazione semestrale.

Attualmente la massa gestita dai fondi immobiliari italiani è vicina ai 3.000 miliardi di lire, ma secondo le stime di Scenari immobiliari in pochi anni il patrimonio dovrebbe raggiungere la consistenza di 50.000 miliardi di lire. Un forte incentivo all'offerta di fondi immobiliari verrà, peraltro, dal vasto programma di dismissione di cespiti immobiliari da parte degli enti previdenziali e di altri enti pubblici, nonché dallo scorporo del patrimonio immobiliare da parte di banche e di assicurazioni. Il confronto con l'estero, dove alcuni fondi immobiliari vantano un'anzianità superiore ai 60 anni, avvalorata queste previsioni. L'impiego indiretto nel mattone pesa oltre frontiera, in media, da un minimo del 5% ad un massimo del 10% del portafoglio finanziario delle famiglie. Nella sola Europa si stima che, ad oggi, il patrimonio complessivamente gestito da questa tipologia di strumenti finanziari superi i 500.000 miliardi.

Passiamo adesso a descrivere l'esperienza di Securfondo, il fondo immobiliare del Credito Cooperativo, il secondo venuto alla luce nel panorama italiano. Il Fondo offerto dalle Banche di Credito Cooperativo è gestito da Immobiliare Italia Gestioni S.p.A., società di gestione costituita nel 1998 da Icra Holding S.p.A. con il Gruppo San Paolo Imi. "Specialist" sul titolo con l'impegno di garantire elevati livelli di liquidità delle quote è Iccrea Banca. Il Fondo, che ha una durata di 15 anni e inizia a distribuire proventi a partire dal quarto anno, investe fino al 90% del proprio patrimonio in beni immobili e/o diritti reali di godimento sui beni immobili, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale ubicati nelle principali città italiane. Il Fondo può inoltre investire una parte del proprio patrimonio in partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate. A queste due tipologie di investimenti occorre aggiungere la presenza di strumenti finanziari di pronta liquidabilità.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, entro 60 giorni dalla fine di ogni semestre, deve provvedere alla valutazione del Fondo. Questa valutazione viene effettuata in base al valore corrente delle attività e delle passività che lo compongono.

La stima degli immobili, dei diritti reali di godimento sugli stessi e delle partecipazioni immobiliari del Fondo è affidata ad esperti indipendenti i quali, in relazione alla tipologia degli immobili e delle partecipazioni che formano oggetto di investimento del Fondo, dovranno essere in possesso di idonee competenze professionali. La definizione di queste e dei compensi spettanti agli esperti trova applicazione nel Regolamento emanato dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica il 24 maggio 1999.

Ciascun bene immobile è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

**Valore corrente degli immobili:** prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. *Caratteristiche di tipo intrinseco:* quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, etc). *Caratteristiche di tipo estrinseco:* quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene (possibilità di destinazioni alternative rispetto all'attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico e economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile). Per i beni immobili dati in locazione il valore corrente tiene conto del reddito riveniente dal contratto in relazione alla data di scadenza del contratto medesimo e alle eventuali clausole di revisione del canone. Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Non ci soffermiamo, per brevità, sui criteri per la determinazione del valore corrente degli immobili in costruzione, dei terreni edificabili, dei diritti reali di godimento, così come sulle altre poste attive quali le partecipazioni in società immobiliari, gli strumenti finanziari non quotati, le parti di OICVM, i crediti.

La campagna acquisti per il patrimonio di Securfondo (1.500 milioni di euro) ha visto come principale venditore il Gruppo Fiat, attraverso cessioni effettuate da Toro Assicurazioni e Fiat stessa.

Più in dettaglio, si tratta di tre complessi a Roma: un edificio a uso commerciale in via Bissolati (2.700 metri quadrati), uffici in via Bellini (3.000 metri quadrati) e in Piazzale Flaminio (2.400 metri quadrati); due palazzi a Napoli: uffici in via Vespucci (13.000 metri quadrati) ed un altro edificio di 13.500 mq di uffici e spazi espositivi; a Milano: 4.000 mq in via Carducci; a Lodi: un centro commerciale di 13.000 metri quadrati e a Torino: una residenza socio assistenziale di 10.000 mq; a Palermo: albergo sulla costa la cui gestione è svolta da un primario tour operator nazionale.

Tutti i cespiti immobiliari del fondo (in buono stato di manutenzione) sono interamente locati con contratti di 6 anni rinnovabili in altri 6 a controparti di primaria importanza (Fiat, Telecom,...) e danno un reddito annuo lordo medio del 7,43% al netto di accessori a carico di locatari.

Da notare che una percentuale vicina all'80% del patrimonio a disposizione risulta già investita in immobili; questo grazie all'aver concordato i valori di acquisto degli immobili preliminarmente al collocamento dello stesso e, tra l'altro, in un momento in cui il mercato immobiliare non era ancora in forte ripresa come, invece, è avvenuto successivamente per via dell'aumento dei tassi di interesse.

#### **Vantaggi per l'investitore nel sottoscrivere un fondo immobiliare:**

- Accesso al mercato immobiliare con modesti capitali;
- Gestione professionale dell'investimento da parte di una Sgr all'uopo costituita, soggetta ai controlli da parte degli Organi di Vigilanza;
- Diversificazione del rischio;
- Liquidabilità attraverso la quotazione sul mercato regolamentato (facilità di smobilizzo rispetto alla proprietà diretta);
- Trasparenza (pubblicazione del valore della quota del fondo);
- Possibilità di dare in pegno le quote (tale forma di garanzia è decisamente meno costosa dell'ipoteca);
- Esonero da incombenze di natura amministrativa (pagamento dell'Ici, problemi di condominio,.....);
- Esonero da oneri fiscali diretti.

### **Aspetti fiscali**

La legge 28/94 non riconosceva alcun "premio fiscale" a questi strumenti finanziari: stessi oneri societari di una società immobiliare. Successivamente (legge 503/95) sono state introdotte modifiche che hanno reso più appetibili i fondi e più facile la vita alle società che li promuovono.

Sul fondo grava un'imposta forfetaria del 25% sui proventi di gestione, imposta che sostituisce Irpef e Irap. Trattamento favorevole anche per le plusvalenze, che nelle società immobiliari concorrono al reddito d'impresa e sono quindi assoggettate a Irpeg con un'aliquota del 37%, o di poco inferiore se si considerano gli incentivi fiscali prevedibili in finanziaria, mentre nei fondi immobiliari sono tassate solo con un'aliquota del 12,50%. Peraltro, è in corso un confronto con i ministeri competenti al fine di ottenere l'estensione dell'aliquota del 12,50% su tutti i proventi, inclusi quelli da locazione (attualmente tassati al 25%). Nessuno sconto invece per l'Ici. Quanto al risparmiatore, vige lo stesso trattamento dei fondi mobiliari aperti: il reddito derivante da fondi immobiliari non rientra nella base imponibile e non va dichiarato nel modello unico. Per le persone fisiche, infatti, l'imposizione in capo al fondo sostituisce ogni forma in sede di rimborso della quota.