



NATI NEGLI USA
UNA VENTINA
DI ANNI FA
SOLO ORA
SI STANNO
DIFFONDENDO
NEL NOSTRO
PAESE

STRUMENTI DI RISPARMIO PER FINANZIARE L'EDILIZIA, ECCO I FONDI IMMOBILIARI

Nati negli Usa una ventina di anni fa, i fondi immobiliari permettono anche ai piccoli risparmiatori di investire in case e in immobili. Si tratta di una formula di risparmio a lungo termine che in Italia ha fatto il suo ingresso di recente, tanto che sul mercato Assogestioni conta solo una quindicina di prodotti. Ciò non toglie che - anche in ragione dell'altalenante andamento dei mercati finanziari - il ricorso a tali fondi sia destinato ad essere incrementato anche in funzione della realizzazione di particolari e significativi investimenti nel mattone, siano essi di natura privata che pubblica. Il meccanismo è lo stesso degli ordinari fondi comuni in cui un gestore raccoglie il denaro di numerosi risparmiatori. Ma invece di investirlo in azioni o obbligazioni, lo utilizza per comprare immobili, già realizzati o in funzione di un progetto.

A differenza dei fondi mobiliari (il cui andamento si può seguire ogni giorno su giornali o siti internet) il valore del patrimonio detenuto dei fondi immobiliari viene calcolato ogni sei mesi. In pratica, ogni semestre dei periti indipendenti valutano il valore degli immobili posseduti dal fondo. Ma questa valutazione non è quella cui necessariamente si possono vendere



I fondi immobiliari sono uno strumento utile per garantire il risparmiatore e "capitalizzare" il comparto edile

le quote. I fondi immobiliari italiani sono di tipo chiuso, quindi raccolgono un controvalore predeterminato e non possono superare tale soglia: se un investitore vuole uscire dal fondo, quindi, deve comunque rivolgersi alla Borsa e trovare un

compratore (ovviamente tale operazione avviene attraverso gli intermediari autorizzati). A quel punto il prezzo è governato dalla legge della domanda e dell'offerta. Questo significa che il prezzo di compravendita potrebbe essere diverso

A DIFFERENZA
DEL RECENTE
PASSATO,
NUOVE NORME
RENDONO
QUESTI PRODOTTI
PIÙ FLESSIBILI
E INTERESSANTI

da quello reale corrispondente al valore reale del patrimonio di immobili posseduti, in funzione stessa del successo dell'operazione finanziata, anche se oggi sono ormai al traguardo delle importanti modifiche legislative che rendono il prodotto più flessibile e interessante.

In effetti, il fondo comune di investimento immobiliare ha fatto il proprio ingresso nel panorama dei prodotti finanziari italiani con l'emanazione della legge 25 gennaio 1994, n. 86, recante norme in materia di "Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi". La scelta compiuta dal nostro legislatore - inalterata anche a seguito della nuova scrittura compiuta dal d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e con gli ulteriori provvedimenti legislativi e regolamentari emanati in attuazione dello stesso - fu quella della struttura c.d. closed-end, fondata sul riconoscimento ai partecipanti del diritto al rimborso solo a scadenze predeterminate in modo tale che durante il periodo di durata del fondo la liquidabilità dell'investimento fosse assicurata dalla sola alienazione a terzi delle quote a seguito della negoziazione delle stesse su un mercato secondario.

Al fine di consentire la smobilizzazione delle quote venne successivamente prevista l'obbligatorietà della richiesta di ammissione a quotazione in Borsa delle quote del fondo allorché l'ammontare minimo della sottoscrizione fosse inferiore ad una determinata soglia massima fissata in venticinquemila euro. Nel corso del 2001 si è potuto registrare un riacutizzarsi dell'interesse degli operatori per questa



A seguito degli interventi normativi recentemente operati il fondo comune di investimento immobiliare si presenta oggi come un prodotto, più flessibile rispetto a quello tradizionale, reso peculiare dalla circostanza che le scelte di investimento siano indirizzate verso beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

particolare tipologia di investimento. Di tale circostanza è sintomo evidente l'emanazione - nell'ampio contesto del processo di valorizzazione e privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico - di una nuova normativa, rinvenibile nell'ambito del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351, come convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410.

Le nuove disposizioni ivi contenute, che allo stato ancora necessitano dell'opera di attuazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, della Banca d'Italia e della Consob per quanto di competenza di ciascuno, apportando alcune modifiche al d. lgs. n. 58/98, hanno ridisegnato la struttura di tale prodotto. A seguito degli

interventi normativi operati il fondo comune di investimento immobiliare - il cui patrimonio può essere raccolto anche mediante più emissioni di quote - si presenta oggi come un autonomo prodotto, più flessibile rispetto a quello tradizionale, reso peculiare dalla circostanza che le scelte di investimento siano indirizzate in modo esclusivo o prevalente verso beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Innovazioni di notevole portata sono poi rappresentate dalla previsione del cosiddetto conferimento in natura, ossia nella possibilità di effettuare la sottoscrizione delle quote del fondo anche mediante conferimento di beni e dall'innalzamento dei limiti previsti

LA DURATA
È IN GENERE
SUPERIORE
AI 10 ANNI,
MA LE QUOTE
POSSONO ESSERE
SMOBILITATE
IN ANTICIPO

per l'indebitamento, che vengono elevati fino ad un valore di almeno il sessanta per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del venti per cento degli altri beni. Altrettanto significativa appare la legittimazione di quelle operazioni che la prassi comunemente definisce "operazioni in conflitto d'interessi" nel contesto delle quali la cessione o il conferimento di beni al fondo può essere effettuata anche dai soci della SGR o da società facenti parte del gruppo cui la stessa appartiene, ovvero si rende possibile la cessione di beni del fondo verso tali soggetti.

Non meno significative appaiono le novità introdotte in campo fiscale. Al nuovo regime di tassazione del fondo - che prevede l'applicazione di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi di tipo patrimoniale nella misura dell'1 per cento del valore netto del fondo - si accompagna il riconoscimento, in capo al fondo stesso, della qualifica di soggetto cosiddetto lordista (il fondo non subisce più, salvo ipotesi determinate, il prelievo alla fonte sui redditi di capitale dallo stesso percepiti).

Sotto il profilo dei partecipanti, invece, l'imposizione in capo al fondo produce un effetto liberatorio consistente nella esenzione dall'imposizione dei proventi (siano essi proventi periodici ovvero conseguiti a seguito del rimborso o della cessione delle quote), a meno che non si tratti di soggetti esercenti attività di impresa.

Devono, infine, essere ricordate le nuove e più semplici modalità di recupero dei crediti IVA per



I fondi immobiliari possono sostenere importanti investimenti

Al nuovo regime di tassazione del fondo - che prevede l'applicazione di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi di tipo patrimoniale nella misura dell'1 per cento del valore netto del fondo - si accompagna il riconoscimento della qualifica di soggetto lordista (il fondo non subisce più il prelievo alla fonte sui redditi di capitale).

le operazioni relative agli acquisti di beni immobili e alla manutenzione degli stessi; è ad ora prevista, infatti, in alternativa alla richiesta di rimborso, che la SGR possa recuperare i crediti d'imposta attraverso la compensazione degli stessi con le altre imposte e contributi dalla stessa dovuti, ovvero mediante cessione dei crediti a soggetti terzi, anche appartenenti al medesimo gruppo al quale la SGR appartiene. La durata del fondo (cioè il periodo al termine del quale il fondo si scioglie e liquida le posizioni) è in genere superiore ai 10 anni, mentre le commissioni sono più o meno le stesse applicate dai fondi comuni tradizionali. Una commissione di ingresso, una commissione di gestione e eventualmente un

meccanismo simile alla commissione di performance: se alla fine dell'investimento (che, trattandosi di un fondo chiuso corrisponde alla fine del fondo stesso) gli immobili si sono rivalutati oltre una certa soglia, il gestore può richiedere un premio.

I fondi immobiliari sono investimenti in genere non soggetti a grandi fluttuazioni. I rischi che si corrono sono contenuti. Questo tipo di fondo ha un andamento speculativo lento: inutile aspettarsi improvvise rivalutazioni, ma nemmeno drammatiche cadute. In genere l'obiettivo di rendimento è attorno al 5% annuo.

Claudio Venturelli