

In dirittura d'arrivo le Siiq, faranno concorrenza ai fondi

Un nuovo strumento per investire in immobili diverso da quello già noto ai risparmiatori. Si investirà in azioni e sarà più facile liquidare il capitale

ADRIANO BONAFEDE

Roma
Sono ormai in dirittura d'arrivo le Siiq. Le società d'investimento immobiliare quotate sono state introdotte dalla Legge Finanziaria per il 2007 ma per diventare operative si attende l'emanazione del decreto ministeriale attuativo, che risolve tutta una serie di questioni applicative. Questo decreto è stato in effetti firmato nei giorni scorsi dal ministro dell'Economia, Tommaso Padoa Schioppa - dopo un periodo di confronti con gli operatori - ed è attualmente all'esame del Consiglio di Stato per il necessario parere.

Le Siiq, nate sul modello di altri paesi come i Reits americani e le Siic francesi, sono state fortemente volute da una parte consistente degli operatori immobiliari, desiderosi di disporre di un nuovo strumento da mettere a disposizione degli investitori. In effetti le Siiq si differenziano molto dai Fondi immobiliari chiusi, che esistono già da qualche anno e che si configurano come strumenti d'investimento collettivo del risparmio.

Con l'ingresso delle Siiq nel mercato l'investitore avrà a disposizione due strumenti per investire in immobili senza essere costretto ad acquistare beni per intero. L'investimento può avvenire anche in piccole quote di Fondi e, fra poco, in piccoli pacchetti di azioni di società quotate.

È importante dunque, a questo punto, che il risparmiatore abbia ben chiare le differenze che sussistono fra i due strumenti. I Fondi

immobiliari sono degli strumenti che hanno la caratteristica di essere 'chiusi': il che significa, semplicemente, che quando un quotista vende, la società che gestisce lo strumento (una sgr, società di gestione del risparmio) non è costretta a vendere materialmente degli immobili per far fronte alla spesa del rimborso,

così come avviene per i fondi comuni mobiliari d'investimento. Inoltre, le quote vendute prima della scadenza, se lo strumento è quotato, vengono trattate in Borsa, penalizzando il venditore in quanto questi strumenti sono negoziati a sconto, fino anche al 35% per Nav (cioè il valore netto degli attivi del fondo).

Questo meccanismo di fatto scoraggia nei Fondi immobiliari la vendita di quote prima della scadenza. L'obiettivo della legge istitutiva dei Fondi immobiliari è di incoraggiare un investimento di medio-lungo termine, tale da poter cogliere appieno i frutti di un apprezzamento del portafoglio d'investimento immobiliare.

È del tutto evidente che un investitore istituzionale internazionale che voglia investire in immobili italiani trovi arduo acquistare quote di Fondi. Un po' perché sono poco 'liquidi', ovvero è difficile disfarsi di blocchi rilevanti in quanto è necessario reperire un acquirente, specie quando lo stru-

mento non è quotato. E poi perché potrebbe esserci una perdita.

Le Siiq dovrebbero invece soddisfare le esigenze di maggiore liquidità. E certo è più facile con questi strumenti vendere ciò che si è comprato. Infatti qui si tratta di azioni di una società quotata, e le azioni si vendono in qualsiasi mo-

mento. «Le Siiq - spiega Edoardo Longa, direttore generale di **AS-soimmobiliare** (l'associazione che rappresenta le maggiori società immobiliari quotate e molte sgr a vocazione immobiliare) - si attagliano di più a chi vuole effettuare un investimento di rischio, mitigato dal fatto che il patrimonio sottostante gestito è già a reddito. Si tratta, in sostanza, di un investimento *core* o al più di un *core plus*. Coloro che invece investono in Fondi immobiliari quotati sono interessati più al dividendo distribuito in un'ottica di medio-lungo termine. Va anche sottoli-

neata per i fondi immobiliari la caratteristica di non avere limiti nelle attività di *trading* immobiliare e di poter spingere l'utilizzo della leva finanziaria fino a favorire investimenti di natura più speculativa, coerentemente con gli obiettivi del fondo».

Non è trascurabile neppure la differenza di governance: «Acquistando azioni di Siiq - aggiunge Longa - gli investitori diventano soci della società ed esprimono fiducia diretta al management che deve gestire il patrimonio sottostante».

I quotisti dei Fondi si ritrovano come gestore una sgr che non è espressione di una loro scelta diretta. Tuttavia è da segnalare che i titolari di quote possono prender

parte all'assemblea dei partecipanti al fondo che può deliberare, fra l'altro, la sostituzione della sgr istitutrice del fondo (in casi eccezionali) ed essere messi a conoscenza della politica d'investimento.

Tornando alle Siiq, il decreto ministeriale firmato da Padoa Schioppa ha sistemato alcuni punti controversi. Ad esempio, per quanto previsto per l'assetto societario della Siiq, la norma stabilisce che il flottante non sia inferiore al 18 per cento del capitale, e che nessun socio possa avere più dell'1 per cento. Ma chi avrebbe potuto controllare le variazioni? Si è così stabilito che questa condizione valga solo alla partenza della Siiq.

Un altro problema era quello del patrimonio locato, che secondo la legge deve essere almeno pari all'80 per cento. Attualmente, nel decreto si è stabilito che in questa quota rientra anche il leasing immobiliare (che configura la piena proprietà giuridica solo alla fine del periodo) e probabilmente anche gli immobili, come ad esempio le gallerie commerciali oggetto di affitto di ramo d'azienda.

Infine, c'era da superare l'ostacolo del *trading* immobiliare: siccome i ricavi - per non perdere gli ampi benefici fiscali - debbono provenire almeno per l'80 per cento dalle locazioni, c'era il rischio che vendendo un bene e realizzando una plusvalenza, questa potesse far saltare il parametro reddituale. È stato così stabilito di non tener conto della plusvalenza se la somma realizzata con la vendita viene investita nello stesso esercizio in immobili a uso locativo.

“
Padoa Schioppa ha firmato il decreto, che ora è all'esame del Consiglio di Stato
 ”

