

Prodotti in scadenza. I prossimi appuntamenti ancora con il gruppo Bnp, poi tocca a Pirelli Re

Alla ricerca della liquidità

Le strategie dopo il no di Banca d'Italia a Bnl sul periodo di grazia

Maurizio Cannone

Fondi immobiliari nel centro del mirino. Dopo la mancata concessione da parte della Banca d'Italia del periodo di grazia al fondo Crescita di **Bnl Fondi Immobiliari Sgr**, ovvero la possibilità di posticipare il rimborso delle quote fino a tre anni rispetto alla scadenza iniziale, il settore è oggetto di critiche e preoccupazioni. Cosa accadrà ai prossimi fondi in scadenza? Saranno in grado di rispettare i termini annunciati? Domande che in un momento critico per il settore immobiliare sono fondamentali per la fiducia degli investitori. «Credo che il 2009 e il 2010 saranno contraddistinti da richieste generalizzate di proroga - dice Federico Oriana, presidente di **Aspesi** -. È grave che non sia stato dato il periodo di grazia perché, se si dovesse ripetere in futuro, potremmo trovarci con i patrimoni in vendita a prezzi molto bassi a causa della necessità di realizzare, con un conseguente calo dei valori per tutto il settore. E non ce n'è pro-

prio bisogno in questo momento. Ci aspettiamo che, come sono stati aiutati altri settori, anche questo sia nei pensieri delle autorità». Per capire cosa accadrà, può servire comprendere gli avvenimenti del Fondo Crescita. «Nella seconda metà del 2008 - racconta Michele Cibrario, amministratore delegato di **Bnl Fondi Immobiliari Sgr** - si sono verificati eventi mai visti nell'economia mondiale. Gli investitori si sono rarefatti, anche se non sono scomparsi, tanto che anche noi il 29 dicembre 2008 abbiamo acquistato tre immobili commerciali per i nostri fondi. Ritenevamo di chiudere Crescita nei tempi previsti, a dicembre 2008, e per questo non abbiamo chiesto il periodo di grazia. Verificato che avremmo potuto rispettare i tempi solo a prezzi penalizzanti, abbiamo preferito rimandare. Oggi, man mano che si venderanno gli im-

mobili, provvederemo a rimborsare pro quota i circa 10 mila sottoscrittori. Stiamo valutando la vendita dei singoli beni, come quella in gruppi per tipologia. E non riceveremo commissioni, come erroneamente si è detto in passato. Il nostro scopo è garantire rendimento ai nostri investitori e non chiudere un fondo per noi è un danno. Basti pensare che ne abbiamo un altro già approvato che avremo offerto agli investitori di Crescita dopo la liquidazione, ma lo abbiamo rimandato».

Ma, anche perché è il primo caso del genere in Italia, restano ancora dei punti di domanda su almeno due questioni. La prima riguarda l'efficacia del periodo di grazia, con la proroga della chiusura del fondo fino a tre anni. Nel caso di Crescita la proroga non è stata accordata, ma opera come se lo fosse. Provvederà alla liquidazione man mano che venderà gli immobili, con una scadenza che oggi è sconosciuta. La normativa non è chiara, e quindi potenzialmente pericolosa. Il secondo punto riguarda l'aspetto legale. I sottoscrittori del fondo Crescita, non essendo stati rimborsati a scadenza e non potendo oggi neppure liquidare le quote, poiché dal 2 gennaio il titolo è stato sospeso a tempo indeterminato dalle contrattazioni, potranno chiedere un risarcimento alla Sgr? Un altro fondo Bnl, **Portfolio Immobiliare**, è in scadenza nel 2010. «Già quest'anno cominceremo a impostare l'attività di dismissione - continua Ci-

brario - anche per gli immobili detenuti all'estero che per questo fondo si trovano in Francia, Belgio e Germania».

Due fondi **Pirelli Re** sono in scadenza nel 2011. Per il fondo uffici (Tecla) e negozi (Olanda), l'azienda si ritiene soddisfatta dai rendimenti, che superano i target. Le operazioni di dismissione sono ancora lontane, anche se nelle prossime settimane dovrebbero essere annunciate novità riguardo alla gestione. Nel 2012 è in scadenza poi Investietico di Aedes, ma anche alla luce dei cambiamenti societari in perfezionamento è presto per parlarne.

Negli ultimi anni si è consolidata un'anomalia di mercato: la vendita in blocco dava luogo a un premio sul valore dei beni, contrariamente a quanto è sempre avvenuto quando la vendita di un gruppo di immobili significava uno sconto sul valore dei singoli asset. Questo è avvenuto a causa della necessità di investire rapidamente cospicui capitali e di assicurarsi immobili pregiati. Oggi questo premio è scomparso, a causa della ridotta liquidità disponibile, e si è tornati a valutare maggiormente i beni venduti singolarmente. Modalità che però porta a tempi di vendita molto più lunghi e a costi maggiori che limano i rendimenti complessivi dei fondi.

L'OPINIONE

Secondo Federico Oriana, presidente di **Aspesi**, la negazione della proroga di tre anni è un fatto grave in un momento come questo

LE SOCIETÀ

Aareal-Bank (4)
Aedes (4) **Anie** (11)
Aspesi (9) **Auchan** (11)
Babcock & Brown (4)
Banca Popular (2) **Banca**
Intesa (10) **Banca**
Sabadell (2) **Banca**
Santander (2) **Banco**
Popolare (2) **Barclays** (4)
Bvva (2) **Beni Stabili** (4)
Bnl Fondi
Immobiliari (9) **Borsa**
Italiana (9) **Caixa**
Cataluña (2) **Cb Richard**
Ellis (2) **Colombo** (10)
Commerzbank (4)
Comune di Milano (10)
Coopsette (11) **D**resdner
Bank (4) **Dtz** (11) **Dtz**
Italia (9) **Enasarco** (9)
Epc (11) **Eurohypo** (4)
Esselunga (10)
Federlegno-Arredo (2)
Fimit Sgr (9) **Finim** (11)
Foruminvest (11) **G**pt
Group (4) **G**pt
Halverton (4)
Halladale (4) **Halverton**

Real Estate Investment
Management (4) **Herzog**
& De Meuron (2) **Hypo**
Real Estate (4) **Intesa**
San Paolo (2) **Jones Lang**
LaSalle (2)
Legambiente (3)
Limitless (4) (9)
Macquarie Group (4)
Mariner Financial (4)
Mps (2) **Multiplex**
Capital (4) **New Depa** (11)
Pirelli Re (4) (9) **Praxi**
Re (2) **Reag** (9) **Riano**
Flaminio (3)
Risanamento (4) (9)
Rosemound (4) **Rubicon**
Europe Trust Group (4)
Scarborough (4) **Scenari**
Immobiliari (9) (11) **Sky**
(10) **Stockland** (4)
Tagliabue (10)
Telecom (2)
Telefonica (2)
Uncsaal (2) **Unicredi** (2)
Unicredit (9)
Valad Property Group (4)
Viganò (10)

I NOMI

Anghileri (4) **B**ottelli (4)
Breglia (11) **Capuano** (9)
Castelli (4) **Chianese** (2)
Cibrario (9) **Comotti** (10)
De Pasquale (11) **Di Salvo**
La Manna (2) **González** (2)
Marzini (11) **Masseroli**
(10) **Mazzocco** (4)
Messina (2) **Negri** (2)
Oriana (9) **Petrosino** (4)
Puri Negri (4) **Ravaioli** (2)
Romeo (9) **Salvi** (11)
Sormani (9)
Storniolo (11)