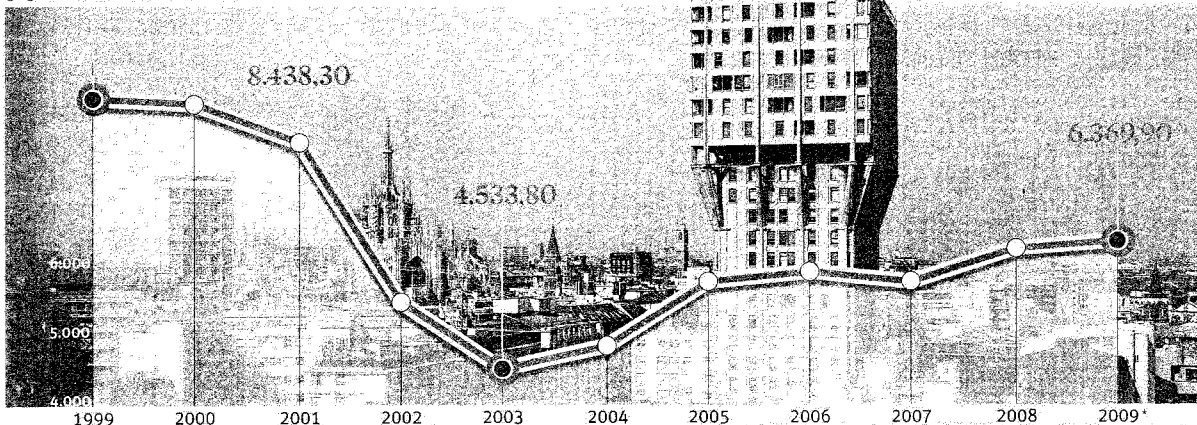


L'andamento

Il trend degli investimenti nel real estate da parte delle società di assicurazione dal 2000 a fine giugno 2009 (valori in milioni di euro)



Nella foto, la skyline di Milano con in primo piano la torre Velasca

Fonte: Isvap * 1 semestre non comprende le imprese di riassicurazione

Economia A giugno 2009 erano oltre sei miliardi gli investimenti delle assicurazioni nel real estate

L'Isvap accelera sul mattone

Attesa per la possibilità di acquistare fondi riservati fino al 10%

Madela Canepa

«Un provvedimento anticiclico» che porterà «ristoro al settore immobiliare». Ha scelto queste parole il presidente dell'Isvap, l'istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private. Giancarlo Giannini, per rivolgersi all'assemblea dell'Ania (l'associazione nazionale tra le imprese assicuratrici), prima dell'estate, a proposito del nuovo schema di regolamento in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche delle società assicuratrici.

Il documento, riportato nel fascicolo Isvap n. 40/2010, è in fase di consultazione sino al prossimo 30 settembre: il suo contenuto è in divenire. Tuttavia le parole di Giannini volevano da subito sottolineare la validità di regole di governance che, se adottate, permetteranno alle assicurazioni di esprimere una maggior potenzialità nel business immobiliare riorganizzando

in una congiuntura non positiva.

Se si considera la portata del settore in questione, oltre 6.369,9 milioni di euro di investimenti diretti o indiretti nel mattone (il dato riguarda la situazione al primo semestre 2009 e

Favorevole Assoimmobiliare mentre Federico Oriana di Aspesi definisce schizofrenica la normativa in materia di immobili

non include le imprese riassicuratrici), si comprende a quali sviluppi il presidente dell'Isvap possa essersi riferito.

Due le norme cui si fa riferimento. La prima prevede la possibilità di diluire (con soglia minima del 10%) in più società di uno stesso gruppo assicurativo

una partecipazione immobiliare, a patto che la capogruppo ne detenga, nel complesso, direttamente e/o indirettamente, più del 50% del capitale. La seconda, invece, tocca i fondi immobiliari riservati, in precedenza contabilizzati in bilancio sotto la voce «fondi alternativi» con un'esposizione limitata al 5% e ora ammessi nella quota massima del 10%, in virtù della nuova collocazione fra gli investimenti immobiliari. «Un modo per attribuire maggiore flessibilità alla gestione degli investimenti immobiliari delle assicurazioni - spiegano i tecnici di Isvap -.

Si è anche voluto riconoscere ai fondi immobiliari riservati la loro vera natura, ricollocandoli in modo razionale e corretto». Che impatto avranno questi nuovi elementi? Dall'introduzione della prima norma, non sono attese rivoluzioni: darà flessibilità, è vero, ma interessa solo i gruppi articolati. La seconda,

permettendo una maggior esposizione sul piano dei fondi immobiliari riservati (sino al 10%), crea, con qualche eccezione, aspettative importanti fra le sgr, come è prevedibile. E soddisfazione. Insieme agli enti previdenziali, l'industria delle assicurazioni rappresenta il loro maggior investitore istituzionale.

Il mondo immobiliare esprime apprezzamento per la novità attraverso le parole dei rappresentanti associativi. Gualtiero Tamburini, presidente di Assoimmobiliare, la definisce un fatto positivo, in particolare in relazione alla norma sui fondi, così come è da apprezzare, dice «ogni scelta riformatrice che vada nella direzione di una maggior integrazione tra il settore e il real estate». Più polemico Federico F. Oriana. Il presidente di Aspesi, associazione nazionale delle società di promozione e sviluppo immobiliare, sottolinea come la normativa in

materia di immobili procede «in modo schizofrenico». La recente manovra correttiva (Dl 31/5/2010, n. 78), dice, ha previsto che gli enti previdenziali privatizzati prima di poter procedere a un acquisto immobiliare debbano chiedere la preventiva autorizzazione al ministero dell'Economia. «Cosa che, oltre che assurda operativamente, e forse incostituzionale trattandosi di enti privati, - sostiene - implica una certa sfiducia nell'immobile come asset di risparmio». Adesso l'Isvap vorrebbe che le assicurazioni salissero nell'immobile come investimento a fini di garanzia delle polizze. «Penso che lo Stato dovrebbe decidersi una volta per tutte - conclude Oriana - stabilire se considera l'investimento immobiliare più o meno sicuro rispetto ad altre forme di risparmio quale, in primis, quello mobiliare».

Continua > pagina 2

Più fondi nelle casse delle assicurazioni

Il comparto delle sgr auspica un adeguamento all'Europa

di **FRANCESCO COLASANTI**

Va detto che il settore assicurativo - escludendo **Fondiarria assicurazioni** che vuole ridimensionare il 14% di riserve tecniche investite nel real estate (tra le altre cosa è in vendita la Torre Velasca di Milano) - sembra quasi annunciare un ritorno di fiamma per il mattone. L'Italia non ha provato lo boom che ha devastato altri paesi, in più l'inflazione sta salendo. Fatto sta che, per citare i casi più eclatanti, solo qualche mese fa **Generali assicurazioni** ha annunciato un ritorno al mattone (solo per il residenziale 500 milioni di euro nei prossimi cinque anni). Anche **Cattolica assicurazioni**, che nel 2007 si era alleggerita, ha rivisto le iniziative su questo fronte e riparte con l'investimento, questa volta strettamente correlato all'attività assicurativa. Recentemente ha acquistato il 100% del fondo **Moi** dal gruppo australiano **Macquarie** che include un palazzo a Milano, in via Lepetit, da 18 milioni di euro e con rendita annua del 6,4 per cento. Cattolica ha deliberato, nel 2010, un piano di investimenti immobiliari per 500 milioni di euro per i prossimi due anni. E se si guarda a una compagnia di matrice estera e con forte radicamento sul mercato italiano come **Allianz**, i programmi parlano di 25-30 miliardi di euro da investire a livello mondiale nel triennio (si veda anche pagina 11).

In alcuni casi le strategie sono già indirizzate a un maggior impegno. Anche quando così non è, le novità proposte da **Isvap**, sostengono alcuni, fungeranno da facilitatore, ma nulla di più. «La modifica della normativa sulle partecipazioni - commenta **Mario Ravasio**, condirettore generale di **Vittoria**

assicurazioni - consente una maggiore flessibilità, di cui potranno beneficiare i gruppi che aggregano più società assicurative». Ma non avranno impatti significativi sulle strategie di investimento del gruppo. Ha una reazione simile il direttore generale di **Reale Mutua**, **Luigi Lana** («il nuovo regolamento non cambia la nostra impostazione di bilancio» fa sapere) che anticipa la possibilità di un riassetto delle due società im-

Generali ha pianificato una serie di investimenti da 500 milioni di euro solo nel residenziale per i prossimi cinque anni

Alcuni soggetti sono pronti a cambiare rotta: Fondiarria intende ridurre la quota del 14% di riserve tecniche impegnate in immobili

mobiliari del gruppo, **Reale immobili** e la spagnola **Igar**. Obiettivo: una gestione congrua sul medio e lungo periodo del patrimonio (circa 450 mila mq, valore in bilancio 2009, 1.159.243.000). «In caso di riorganizzazione del settore, potremmo ipotizzare - precisa **Lana** - di integrare le due entità in una o di optare per una soluzione mista che faccia ricorso ai fondi. Siamo solo in una fase di studio». Intanto vengono valorizzate alcune proprietà con interventi anche straordinari.

Nel gestito dei fondi immobiliari, i capitali delle assicurazioni occupano uno spazio ancora limitato. «Teniamo la nuova

norma in considerazione - fa sapere **Francesco Colasanti**, ad di **Torre sgr** -, non solo perché siamo in fase di fund raising, ma anche perché permetterà la specializzazione di sgr multi prodotto con offerta differenziata». La sgr sta per lanciare nuovi fondi tra i quali uno multi comparto in fase di precollocamento.

«Rispetto all'Europa - sostiene **Ivano Ilardo**, dg di **Bnp Paribas Reim sgr** -, dove arrivano mediamente al 20-25% delle equity complessive, in Italia totalizzano il 15-20%. La nuova normativa crea l'occasione giusta per recuperare, almeno in parte, il gap e per creare prodotti adeguati». Il che significa, soprattutto, ma non solo, riservato, con orizzonte temporale medio-lungo e rendimento corrente annuo. In effetti questo settore, nonostante la crescita a due cifre dovuta all'istituzione quasi recente (era il 2001), deve consolidarsi. «Basta un paragone, quello con la Germania - fa notare **Stefano Cervone**, ad di **Sorgente sgr** - dove le assicurazioni sono pesantemente esposte nel real estate, per capire (400 miliardi di euro investiti in immobili attraverso veicoli indiretti). Qui ci attestiamo a un ottavo o un decimo di quella cifra». Cervone si chiede se il 10% non sia una percentuale limitata e se non sarebbe stato più adeguato un limite proporzionale al budget.

Perché il settore possa beneficiarne a pieno manca ancora qualcosa: l'omogeneizzazione delle discipline europee per favorire l'investimento cross border. La nuova normativa **Isvap** infatti potrebbe escludere dal gioco operatori di matrice non italiana.

Madela Canepa

3. ASSICURAZIONI E POLITICA