



Il Sole 24 ORE.com

Stampa l'articolo | Chiudi

2 MARZO 2009

Le Casse vanno sui fondi per tagliare spese e fisco

di Vitaliano D'Angerio e Gianfranco Ursino

Fisco e manutenzione. Sono le principali voci di costo per le casse di previdenza che hanno investimenti diretti in immobili. Una doppia mazzata che riduce il rendimento netto, in media, sotto il 3% per la quota di patrimonio investita nel mattone. Dato che emerge anche da uno studio degli analisti finanziari della **Jones Lang LaSalle** dove si rileva un crescente interesse degli enti pensionistici dei professionisti italiani verso il real estate. «Prevediamo che entro il 2010 – afferma Marco Daviddi, responsabile investimenti di Jones Lang LaSalle – una quota sempre crescente dell'avanzo di gestione delle casse, stimabile in oltre 4 miliardi di euro nei prossimi due anni, sarà investito nel settore immobiliare, prevalentemente tramite fondi a loro riservati». A proseguimento di un trend che nell'ultimo triennio ha visto la maggioranza delle casse sganciarsi dal mestiere di palazzinaro. Spesso infatti all'interno di questi enti non vi sono le competenze e quindi bisogna pagare società esterne per la gestione dei fabbricati. Senza dimenticare la tagliola fiscale.

Ed ecco l'uovo di Colombo: i fondi immobiliari sono più convenienti a livello di imposte e si fanno poi carico della parte property ovvero della rincorsa all'inquilino moroso, della manutenzione ordinaria (il citofono rotto) e straordinaria (la facciata da rifare). Mentre i manager degli enti previdenziali, coadiuvati da consulenti (si spera) indipendenti, si preoccupano di investire al meglio il patrimonio degli associati, nel rispetto dei criteri di prudenza tipici di un fondo pensione.

Le casse più attive

Medici e notai sono le categorie che stanno facendo da battistrada. **Enpam** (medici e odontoiatri) ha un patrimonio complessivo superiore agli 8 miliardi e il 15% è investito in fondi immobiliari. La **Cassa Notariato** (12% in fondi) è addirittura diventata socia di una Sgr. Pure **Inarcassa** (ingegneri) è presente nel capitale di una Sgr, la Fimit di Massimo Caputi. «Stiamo valutando la possibilità di un fondo immobiliare – afferma Antonio Falcone, responsabile direzione finanza **Inarcassa** ma al momento non è stata presa alcuna decisione». Anche **Cassa Forense** ha allo studio un fondo per incrementare l'esposizione sul real estate. «Il fondo – spiega Paolo Rosa, presidente di **Cassa Forense** – è un passo necessario se desideriamo investire nel mattone. Sull'acquisto diretto di immobili le casse di previdenza devono pagare l'Iva al 20%, senza possibilità di recupero. Un onere che non possiamo sostenere». Ma per compiere tale passo i vertici di **Cassa Forense** devono prima convincere il comitato dei delegati: organismo che finora si è sempre dimostrato restio alla formula del fondo. In futuro potrebbero cambiare idea visto che nelle scorse settimane è stato rinnovato per oltre la metà dei componenti.

La scorsa estate anche **Cassa Ragionieri** ed **Enpaf** (farmacisti) hanno istituito due fondi immobiliari gestiti rispettivamente da **Beni Stabili Sgr** e **Investire Immobiliare Sgr**. Una strada che per il momento non hanno intenzione di percorrere la **Cassa Commercialisti** e l'**Enpacl** (consulenti del lavoro). «Nel breve – precisa Salvatore Magno, direttore generale **Enpacl** – non abbiamo intenzione di creare fondi. Oltre agli investimenti diretti in immobili, abbiamo effettuato solo un acquisto strumentale, e non strategico, di due società immobiliari detentrici di due soli stabili». Il controllo di società immobiliari dove far transitare gli investimenti nel real estate è invece una scelta strategica dell'**Enpav** (veterinari), anche con finalità di sviluppo di iniziative immobiliari e non solo di gestione.

Pro e contro

Ovviamente oltre ai pro ci sono anche dei contro. «Le casse previdenziali stanno razionalizzando il patrimonio immobiliare per renderlo più efficiente – conferma Andrea Canavesio, partner di Mangusta Risk –. Ma non sempre il fondo è la soluzione migliore». Nel caso di semplice acquisto di quote del fondo (senza apporto di immobili) è necessario fare attenzione all'attendibilità del Nav (il patrimonio netto). «Il Nav non è sufficiente per valutare gli asset sottostanti ovvero gli immobili che sono dentro il fondo», sottolinea Antonio Campagnoli, partner di Il Punto Real Estate Advisor. Potrebbero esserci infatti delle sorprese: una su tutte il possibile cambio del locatario (verificare la scadenza dei contratti) e l'affidabilità degli attuali occupanti per il pagamento dei canoni d'affitto.

Infine i fondi ad apporto, quelli a cui si conferiscono fabbricati invece di acquistare semplicemente le quote. «Prima dell'apporto – aggiunge Campagnoli – verificarei che all'interno del fondo non ci siano immobili di scarso pregio». Il rischio infatti è quello di veder ridurre il valore dell'investimento.

2 MARZO 2009