

IL MATTONONE RESTA A GALLA

VITTORIO ZIRNSTEIN

«Temo che l'impatto sulla credibilità del sistema Italia possa essere ampio». Matteo Cabassi non è certo tra gli operatori più toccati dall'effetto Iva retroattiva previsto (e poi stralciato) dal decreto 223/06 che da venerdì 4 agosto è legge. L'holding di famiglia, la Bastogi, di questi tempi porta avanti, infatti,

Prove di ripresa dopo lo scivolone fiscale: prevale chi punta sullo sviluppo (Ipi e Bastogi) e chi gioca la carta dell'estero (Aedes e Risanamento)

progetti su terreni di proprietà. Ma proprio per questo il suo parere vale: i guasti di quell'annuncio si fanno ancora sentire. Identico è il parere di Carlo Puri Negri, ad di Pirelli Real Estate. «Resta la preoccupazione - manda a dire subito dopo la conversione della legge - per il clima di incertezza che il repentino cambiamento intervenuto nel quadro normativo ha prodotto tra gli investitori, soprattutto quelli internazionali». La tegola piovuta dai cieli del Governo, insomma, è stata scansata. Ma il sospetto resta. L'immobiliare si congeda così da

una stagione rovente, dopo aver recuperato in parte, ma non completamente, tutti i quattrini (1,4 miliardi) bruciati nei giorni del decreto. E in attesa di fare i conti con il nuovo, seppur previsto, aumento di un quarto di punto nei tassi che non avrà grosse ripercussioni: a questi livelli, il costo del denaro resta su livelli storicamente bassi.

VINCE LO SVILUPPO. Nessuno nel mondo del mattone, nonostante le difficoltà, sembra avere intenzione di ritirare i remi in barca. E non solo perché, finalmente, stanno per prendere corpo i grandi progetti urbanistici di cui si parla da anni. «Per quanto riguarda lo sviluppo immobiliare - commenta Umberto Botti, fondatore e presidente della prossima matricola Ubh, cui tra l'altro fanno capo le reti di franchising Professione Casa e Grimaldi - il calo di redditività sarà nella maggior parte dei casi solo marginale, mentre gli effetti più consistenti colpiranno il property management e il trading immobiliare. Comunque credo che in un arco di tempo relativamente breve le quotazioni di Borsa si stabilizzeranno e ripren-

deranno a crescere, anche se a ritmi meno rapidi». Anche Giulio Rasetta, direttore finanziario di Risanamento la pensa così: «Difficile prevedere le conseguenze della legge prima dei regolamenti attuativi. I contraccolpi, però, saranno meno accentuati tra chi è specializzato in sviluppo immobiliare e gestione di fondi». Vince, insomma, chi gioca la carta dello svi-

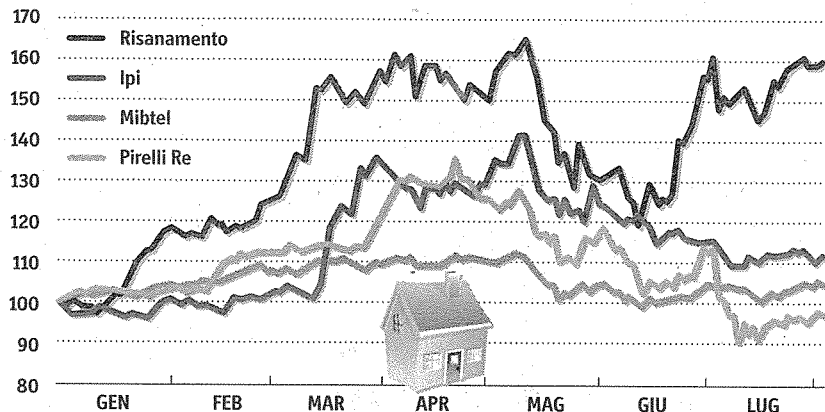
luppo. Favorita in questo quadro è l'Ipi, che con un portafoglio progetti di oltre 780 milioni di euro punta a generare nei prossimi tre anni il 68% dei ricavi dall'attività di sviluppo. E la Bastogi, che controlla la società operativa Brioschi, giudicata *buy*

da Centrosim con prezzo obiettivo di 0,36 euro (0,2 euro la quotazione).

STRANIERI IN FUGA... Certo, per ora resta forte la sensazione dello shock sul mercato interno. Il pacchetto competitività, anche nella versione emendata, ha già avuto i primi effetti negativi sulla domanda. In primo luogo su quella in arrivo da-

Risanamento, Ipi, Pirelli Re contro Mibtel

Andamento da inizio anno



Il peso del fisco sulle operazioni immobiliari in Europa

Fonte: Assoimmobiliare

PAESE	TRANSFER TAX	COSTO FINANZIARIO IVA	COSTO TOTALE (IVA + TRANSFER TAX)
Germania	3,50%	0% (reverse charge)	3,50%
Austria	3,50%	0,50%	4,00%
Spagna	1,50%	2,00%	3,50%
Francia	0,72%	0,10%	0,82%
Regno Unito	4,00%	0,50%	4,50%
Media Europa	2,60%	0,60%	3,30%
Italia - Governo	4,00%	2,0% - 3,0%	6,0 - 7,0%

gli operatori stranieri, circa 4,5 miliardi nel 2005. «La reazione degli investitori esteri è stata piuttosto decisa - conferma l'avvocato Davide Ottavio Apollo dello studio Apollo & Associati specializzato nel real estate - Un fondo inglese seguito dallo studio, per esempio, ha sospeso a data da destinarsi due acquisizioni nel comparto alberghiero». Secondo quanto risulta a B&F si tratterebbe di Reit Am. E non sarebbe un caso isolato. Il motivo? Per Assoimmobiliare, l'introduzione dell'imposta ipo-catastale (transfer tax) del 4% (che scende al 2% per i fondi), sommata a un costo del finanziamento Iva dell'1% per due o tre anni, porta al 6-7% l'aliquota complessiva. Un livello poco competitivo rispetto alla media europea del 3,3 per cento.

...ITALIANI ALL'ESTERO. L'emergenza fiscale sta accelerando un flusso di iniziative in uscita. Sulle orme di Pirelli Re, che opera come *developer* in Germania e Polonia, e che ha chiuso in settimana una joint venture con la merchant bank Calyon per la gestione in questi paesi di non performing loan, diverse società hanno dirottato i propri sforzi oltre confine. Prima fra tutti Risanamento, «che in Italia limita la propria attività allo sviluppo immobiliare - spiega Rasetta - mentre in Francia, svolge anche property management». Il valore del portafoglio transalpino di Risanamento è di 1,3 miliardi di euro. E, secondo indiscrezioni, potrebbe aumentare a breve con un'operazione da oltre 200 milioni. Le quotazioni di Risanamento hanno già recuperato i livelli pre decreto a 6

euro. Kempen giudica il titolo *buy* con prezzo obiettivo a 6,5 euro, in forza della visibilità dei grandi progetti di Milano (Santa Giulia e Falck) e delle attività francesi, che assicurano una redditività del 3-4% superiore che in Italia. Anche Aedes si sta muovendo, in particolare in Francia, Est Europa, penisola arabica e India. Pirelli Re, intanto, conferma il piano di sviluppo in Est Europa.

I REPORT TORNANO POSITIVI. La società guidata da Puri Negri, cresciuta nel primo semestre dell'anno del 15% in termini di risultato operativo, prevede per l'intero anno una crescita nella parte

bassa del range indicato nel piano 2006-2006, pari al 10-15% di Cagr. La maggior parte degli analisti (78%) mantiene comunque un consensus orientato sul *buy* e target sino a 65 euro. Il forte orientamento internazionale e lo scarso im-

La fuga degli stranieri non è finita. E c'è il timore di ulteriori interventi a sorpresa. Ma Botti, che prepara l'Ipo di Ubh, prevede: «La Borsa ripartirà»

patto del decreto sul fund management, dovrebbero consentire alla società di raggiungere gli obiettivi massimi del piano nel prossimo biennio. Aedes, a cui Merrill Lynch attribuisce un giudizio *neutral*, ha pubblicato venerdì la semestrale. Il risultato ante imposte è cresciuto a 22,9 milioni, rispetto alla perdita di 9,5 milioni dei primi sei mesi del 2005. Il patrimonio in gestione è aumentato dell'11,7% a 3,5 miliardi. Il cda, inoltre, ha deliberato l'avvio delle procedure di autorizzazione per una sgr speculativa. Altro passo importante verso la trasformazione della società in fund e asset management company.