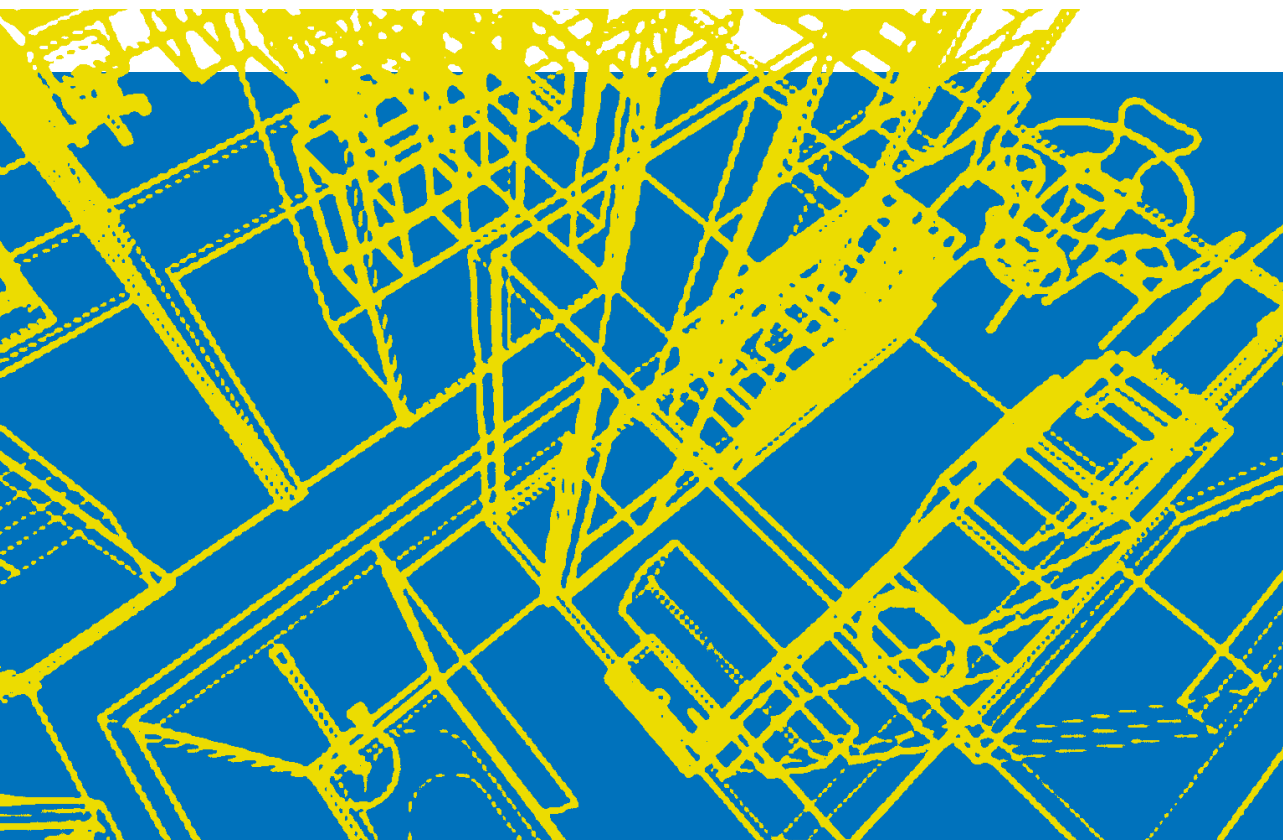




Introduzione ai Fondi immobiliari per il Social Housing



Il presente documento è stato redatto da un gruppo di lavoro costituito da Roberto Brustia, Camozzi Bonissoni Varrenti & Associati (Milano), Maria Letizia Rigato, Madruzzo & Associati sas (Padova), Stefania Dota, Antonella Galdi e Antonio Ragonesi di Anci, Laura Chiodini e Raffaella Milano di Cittalia - Fondazione Anci ricerche.

Il documento si chiude con le informazioni disponibili al 30 settembre 2008. A questa data, si è in attesa della presentazione, da parte del Governo, del "Piano nazionale di edilizia abitativa" previsto dal decreto legge n.112 del 25 giugno 2008, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008 n. 133.

Questa pubblicazione è stata realizzata dalla Fondazione Cittalia – Anci ricerche nell'ambito del progetto "Piano di ricerche IFEL 2008" su incarico della Fondazione IFEL.





Introduzione ai Fondi immobiliari per il Social Housing



INDICE

IL SOCIAL HOUSING	3
<i>Riferimenti normativi</i>	6
PARTE PRIMA: I FONDI IMMOBILIARI, ELEMENTI DI BASE	15
1 IL REGIME GIURIDICO DEI FONDI IMMOBILIARI	15
1.1 Nozione e caratteristiche normative dei Fondi immobiliari	15
1.2 Tipologie di Fondi immobiliari	20
1.3 Il perché dei Fondi immobiliari	25
1.4 Come si costituisce un Fondo immobiliare	27
1.5 Il sistema di governance del Fondo immobiliare	30
2 IL REGIME TRIBUTARIO DEI FONDI IMMOBILIARI	33
PARTE SECONDA: I FONDI IMMOBILIARI PER L'HOUSING SOCIALE	39
3 I SOGGETTI COINVOLTI	39
3.1 Il ruolo dei diversi attori	39

3.2 Profili operativi: il ruolo dei Fondi immobiliari nelle operazioni di <i>housing</i> sociale	44
4 VANTAGGI SPECIFICI PER LA PA	52
4.1 Reperimento di mezzi finanziari	54
4.2 Margini che si creano e loro utilizzo	56
4.3 Utilizzo successivo della leva finanziaria realizzata	57
5 SINTESI	58
GLOSSARIO ESSENZIALE	61

IL SOCIAL HOUSING

La questione abitativa in Italia si presenta oggi in maniera assolutamente nuova, sia per il mutato scenario in cui essa si colloca sia per le modalità e gli strumenti con cui deve essere affrontata.

Rispetto al passato, quando il problema della ricerca di un'abitazione riguardava un numero relativamente contenuto di famiglie, negli ultimi anni il disagio abitativo ha investito una fascia più ampia della popolazione.

Il disagio si manifesta in particolar modo tra le coppie monoreddito, gli anziani, gli immigrati, gli studenti fuori sede, i giovani al primo impiego e i *single*, che non rappresentano i tradizionali poveri, già assistiti, in maniera più o meno significativa, dall'edilizia popolare, e che tuttavia, a causa dell'aumento dei valori immobiliari e della perdita del potere d'acquisto rispetto alla reale capacità di spesa, rischiano di rimanere vittime di processi di esclusione territoriale e sociale.¹

Numerosi fattori, come la congiuntura economica su base mondiale, il minimale livello di crescita del nostro paese, il cambiamento demografico e l'evoluzione degli stili di vita in atto hanno contribuito ad aggravare tale problematica, facendo così emergere, anche nel dibattito politico, la necessità di approntare strumenti efficaci per garantire il controllo del fenomeno.

¹ Per una più approfondita analisi, cfr Indagine n 9 Cittalia – Fondazione Anci ricerche "I comuni e la questione abitativa. Le nuove domande sociali, gli attori e gli strumenti operativi", ottobre 2008.

L'offerta di immobili residenziali appare oggi del tutto inadeguata a far fronte a tale domanda quantitativamente e qualitativamente crescente, anche in considerazione del fatto che il numero di abitazioni in locazione, già da tempo di dimensioni limitate, ha subito un progressivo ridimensionamento.

Si rende quindi oramai imprescindibile la ripresa di una strategia politica nazionale in assenza della quale è messo in pericolo il ruolo stesso delle città in termini di produzione di ricchezza e innovazione, offerta di lavoro e servizi avanzati.

Ciò premesso, *l'housing* sociale può essere definito come l'insieme delle attività, iniziative e strumenti – messi in atto da istituzioni pubbliche o da operatori privati – volti a ridurre gli svantaggi sociali di individui o gruppi che non riescono a soddisfare il proprio fabbisogno abitativo sul mercato (per ragioni economiche o per assenza di un'offerta adeguata), consentendo loro di accedere ad un contesto abitativo e sociale sicuro, salubre e dignitoso.

Gli elementi che qualificano *l'housing* sociale sono, in particolare:

- la forte connotazione sociale che lo caratterizza quale servizio economico di interesse generale, finalizzato alla salvaguardia della coesione sociale;
- l'ampio *target* sociale di riferimento, costituito soprattutto da quella fascia di popolazione che, pur non versando in uno stato di indigenza che darebbe diritto di alloggiare in

residenze pubbliche, di fatto non può permettersi un'abitazione con un canone determinato dal libero mercato.

Questa pubblicazione ha l'obiettivo di presentare agli amministratori locali e ad altri operatori interessati alcuni aspetti essenziali relativi ai Fondi Immobiliari e, in particolare, alle opportunità che questi strumenti possono offrire per la realizzazione di programmi di *social housing*².

Nelle pagine che seguono saranno dunque illustrati alcuni elementi di base relativi ai Fondi Immobiliari e il loro regime giuridico e tributario. Una naturale premessa, logica e metodologica, per poter individuare i vantaggi che un utilizzo adeguato di questo strumento finanziario può consentire di ottenere.

Nella seconda parte ci si soffermerà a valutare, in particolare, come i Fondi Immobiliari possono essere utilizzati per la realizzazione di programmi di *social housing*, il ruolo dei diversi

² Un ulteriore strumento finanziario che può essere utilizzato per progetti di *housing* sociale è la Società di Investimento Immobiliare quotata (SIIQ). Nella SIIQ nessun socio può possedere, in maniera diretta o indiretta, il 51% delle azioni e almeno il 35% del capitale deve essere posseduto da soci, nessuno dei quali può possedere oltre il 2% delle azioni. In questo caso, il valore degli immobili in bilancio deve essere pari all'80% dell'attivo patrimoniale e l'80% dei profitti annui deve provenire da locazione. Si fa presente tuttavia, come questo strumento sia attualmente ancora in una fase di "rodaggio".

attori coinvolti, le opportunità e i rischi che le amministrazioni comunali devono valutare nell'accostarsi a questi strumenti.

Riferimenti normativi

L'esigenza di una edilizia "sociale" che risponda al bisogno abitativo e si confronti con la scarsità di risorse economiche pubbliche ha dato origine ad un rinnovato intervento delle istituzioni nazionali.

Il primo passo articolato in questa direzione non è stato un organico intervento in materia di edilizia abitativa, quanto la definizione di "alloggio sociale".

La legge n. 9 dell'8 febbraio 2007, agli articoli 5 (*Definizione di alloggio sociale*) e 9 (*Interventi per la riduzione del disagio abitativo per particolari categorie sociali*) stabilisce che:

"al fine di ottemperare a quanto previsto in materia di aiuti di Stato a favore degli alloggi sociali dalla decisione 2005/842/CE³, della Commissione europea, del 28 novembre 2005, il Ministro delle

³ E' la Decisione della Commissione che riguarda l'applicazione dell'articolo 86, paragrafo 2, del Trattato CE agli aiuti di Stato sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi d'interesse economico generale. In sostanza, la Decisione ha precisato che l'edilizia sociale, avendo forti connotazioni sociali - oltre che immobiliari - è un servizio di interesse economico e generale e come tale esentato dall'obbligo di notifica.

infrastrutture, entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, definisce con proprio decreto[...] le caratteristiche e i requisiti degli alloggi sociali esenti dall'obbligo di notifica degli aiuti di Stato, ai sensi degli articoli 87 e 88 del Trattato istitutivo della Comunità europea”.

Il Ministero delle Infrastrutture con il decreto del 22 aprile 2008 ha quindi provveduto a definire l'alloggio sociale come

“unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato. L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie”.

Viene così individuato il “perimetro” delle iniziative immobiliari che abbiano le caratteristiche di un servizio pubblico (a

prescindere dalla natura del soggetto che le realizza). La definizione comprende:

"gli alloggi realizzati o recuperati da operatori pubblici e privati, con il ricorso a contributi o agevolazioni pubbliche – quali esenzioni fiscali, assegnazione di aree od immobili, fondi di garanzia, agevolazioni di tipo urbanistico - destinati alla locazione temporanea per almeno otto anni ed anche alla proprietà".

Si definisce quindi il "servizio pubblico di edilizia residenziale sociale" come servizio che

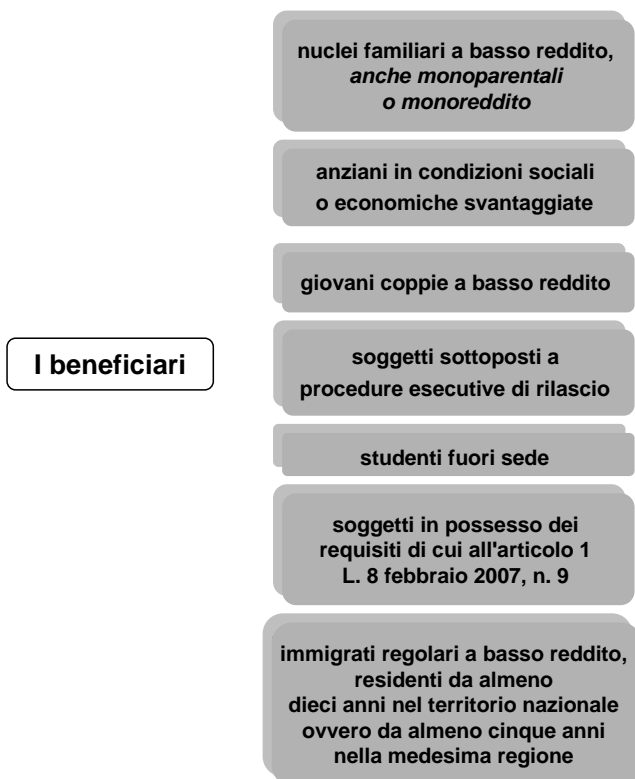
"viene erogato da operatori pubblici e privati prioritariamente tramite l'offerta di alloggi in locazione alla quale va destinata la prevalenza delle risorse disponibili, nonché il sostegno all'accesso alla proprietà della casa, perseguendo l'integrazione di diverse fasce sociali e concorrendo al miglioramento delle condizioni di vita dei destinatari".

Il Decreto del Ministero delle Infrastrutture stabilisce inoltre che

"agli operatori pubblici e privati selezionati mediante procedimento di evidenza pubblica per la

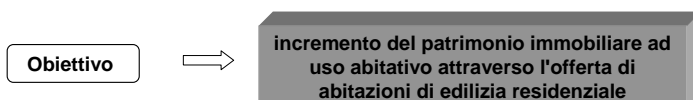
realizzazione degli alloggi [sociali] spetta una compensazione costituita dal canone di locazione e dalle eventuali diverse misure stabilite dallo Stato, dalle regioni e province autonome e dagli enti locali. Tale compensazione non può eccedere quanto necessario per coprire i costi derivanti dagli adempimenti degli obblighi del servizio nonché un eventuale ragionevole utile”.

Anche l'attuale Governo ha posto tra le sue priorità la definizione di un piano per la realizzazione e riqualificazione di alloggi per le fasce sociali più deboli. In particolare, l'articolo 11 del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modifiche dalla Legge n. 133 del 2008, è dedicato proprio al tema della "Casa" (e delle infrastrutture). Il Decreto legge tratteggia le linee guida di un nuovo "Piano casa" nazionale. Con il coinvolgimento di capitali pubblici e privati si punta ad aumentare la disponibilità di alloggi prioritariamente per alcune tipologie di soggetti: nuclei familiari e giovani coppie a basso reddito, anziani in condizioni sociali o economiche svantaggiate, studenti fuori sede, soggetti sottoposti a procedure esecutive di rilascio ed immigrati regolari.



Il Decreto legge 112 contempla un duplice livello di intervento, prevedendo da un lato un Piano nazionale e dall'altro appositi programmi integrati territoriali di promozione di edilizia.

Il Piano Nazionale di Edilizia Abitativa



Il Piano nazionale di edilizia abitativa ha per oggetto la costruzione di nuove abitazioni e la realizzazione di misure di recupero del patrimonio abitativo esistente e dovrà articolarsi attraverso i seguenti interventi:

a) la costituzione di fondi immobiliari destinati alla valorizzazione e all'incremento dell'offerta abitativa, ovvero alla promozione di strumenti finanziari immobiliari innovativi e con la partecipazione di altri soggetti pubblici o privati per l'acquisizione e la realizzazione di immobili per l'edilizia residenziale;

b) l'incremento del patrimonio abitativo con le risorse derivanti dalla alienazione di alloggi di edilizia pubblica in favore degli occupanti muniti di titolo legittimo;

c) la promozione da parte di privati di interventi anche ai sensi della parte II, titolo III, capo III, del codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e

Gli interventi

fondi immobiliari e strumenti finanziari immobiliari innovativi

alienazione di alloggi di edilizia pubblica in favore degli occupanti con titolo legittimo

promozione da parte di privati di interventi mediante il sistema della finanza di progetto

agevolazioni in favore di cooperative edilizie costituite tra i soggetti destinatari

programmi integrati di promozione di edilizia residenziale anche sociale

forniture, di cui al Decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163⁴;

- d) la concessione di agevolazioni, anche amministrative, in favore di cooperative edilizie costituite tra i soggetti destinatari degli interventi, potendosi anche prevedere termini di durata predeterminati per la partecipazione di ciascun socio, in considerazione del carattere solo transitorio dell'esigenza abitativa;
- e) la realizzazione di programmi integrati di promozione di edilizia residenziale anche sociale.

Il Piano nazionale dovrà essere approvato con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri entro sessanta giorni a decorrere dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del Decreto n. 112/2008, previa delibera del Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE) e d'intesa con la Conferenza Unificata.

Il secondo livello di intervento previsto dal Decreto legge 112 consiste in una nuova tipologia di piano territoriale, i "programmi integrati di promozione di edilizia" previsti *"al fine di concentrare gli interventi sulla effettiva richiesta abitativa nei singoli contesti, rapportati alla dimensione fisica e demografica del territorio di riferimento"*.

⁴ Ovverosia mediante il sistema della finanza di progetto come disciplinata dal c.d. Codice dei contratti pubblici.

A tale riguardo, si prevede che il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti promuova appositi accordi di programma *"caratterizzati da elevati livelli di qualità in termini di vivibilità, salubrità, sicurezza e sostenibilità ambientale ed energetica anche attraverso la risoluzione dei problemi di mobilità, promuovendo e valorizzando la partecipazione di soggetti pubblici e privati"*.

PARTE PRIMA: I FONDI IMMOBILIARI, ELEMENTI DI BASE

1. IL REGIME GIURIDICO DEI FONDI IMMOBILIARI

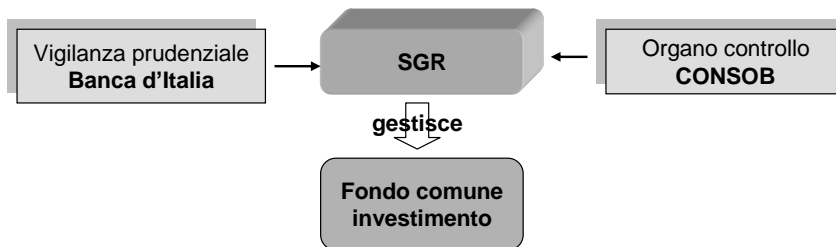
1.1 Caratteristiche normative dei Fondi immobiliari

Come si è visto, lo stesso Decreto legge 112 ha individuato nei Fondi Immobiliari uno strumento da promuovere per la realizzazione, nell'ambito del Piano Casa, di progetti di *housing* sociale. In questa prima parte del documento si analizzeranno il regime giuridico ed i principali profili operativi di tale strumento.

I Fondi immobiliari appartengono alla categoria degli "Organismi di investimento collettivo del risparmio" (nel seguito, "OICR") regolamentati dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo unico della finanza").

Il Fondo Comune di Investimento è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, aventi tutte lo stesso valore e gli stessi diritti, di pertinenza di una pluralità di partecipanti (investitori), gestito in monte.

La gestione di tale patrimonio è riservata ad una apposita società, la società di gestione del risparmio (SGR), assoggettata al controllo della CONSOB ed alla vigilanza prudenziale di Banca d'Italia.



E' importante sottolineare che i Fondi Comuni, pur non avendo autonoma personalità giuridica, sono caratterizzati da un regime di assoluta separazione patrimoniale rispetto al patrimonio della Società di Gestione e dei singoli detentori delle quote di partecipazione.

Ne consegue che:

- le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La SGR non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti;
- sul patrimonio del Fondo non sono ammesse azioni dei creditori della SGR o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi.

Il Fondo immobiliare si connota ulteriormente rispetto agli altri Fondi Comuni di Investimento per il fatto di investire il proprio patrimonio esclusivamente o prevalentemente in beni immobili (che devono rappresentare almeno i 2/3 del patrimonio complessivo), diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Il Fondo immobiliare non è solo uno strumento a carattere strettamente finanziario, ma anche a carattere industriale e immobiliare con un progetto strategico sottostante. Si tratta tipicamente di un investimento di lungo periodo e meno esposto alle normali fluttuazioni dei mercati finanziari. Permette, dunque, di affrontare in modo professionale e con possibilità fiscali di indebitamento vantaggiose, sia progetti di sviluppo immobiliare che programmi di gestione di proprietà immobiliari già esistenti.

Lo scopo dell'attività di un Fondo è quello di formare un patrimonio immobiliare e gestirlo con l'obiettivo di massimizzarne il valore potenziale, attraverso una corretta politica di valorizzazione e vendita, individuazione di destinazioni d'uso (locatori da inserire), gestione a lungo periodo degli immobili, *trading*, il tutto in linea con gli intendimenti dei soggetti che intendono promuoverne l'avvio.

La tipica attività del Fondo immobiliare è quella di utilizzare la liquidità di cui è in possesso ed il ricorso al debito consentitogli, per fare investimenti destinati ad aumentare il valore di mercato degli *asset*, quindi alienarli o metterli a reddito affidando la gestione ad istituzioni specializzate.

Attività tipiche del Fondo sono:

- le attività di gestione dell'amministrazione immobiliare (gestione contratti di vendita, locazione, manutenzione, nonché promozione di strategie per la valorizzazione degli immobili), noto come *Property Management*;
- le attività di gestione integrata degli immobili (pianificazione attività manutenzione, riqualificazione, nonché gestione con i fornitori), noto come *Facility Management*.

I Fondi immobiliari possono essere istituiti esclusivamente in forma "chiusa". Pertanto, il rimborso delle quote da parte degli investitori non può essere effettuato se non alla scadenza e conseguente liquidazione del Fondo. L'attuale normativa prevede tuttavia la possibilità di ottenere rimborsi parziali di quote a fronte di disinvestimenti e/o rimborsi (fondi semi-chiusi). Un ulteriore passo nella direzione dell'apertura dei fondi immobiliari è stato compiuto con le modifiche legislative intervenute nel 2003: le nuove norme in particolare autorizzano la costituzione del patrimonio del Fondo con emissioni successive e prevedono la possibilità di effettuare in corrispondenza di tali emissioni rimborsi anticipati di quote, nei limiti delle nuove risorse raccolte sul mercato.

La partecipazione ad un Fondo Comune di Investimento è disciplinata dal Regolamento del Fondo, il quale rappresenta in ultima analisi il contratto che regola il rapporto tra i

sottoscrittori e la SGR promotrice, sia pure in stretta coerenza con i limiti dettati dal Testo Unico della Finanza e nei limiti di quanto previsto dalla disciplina emanata dal Ministero del Tesoro e dalla Banca d'Italia.

La durata del Fondo è prevista nel regolamento. La previsione regolamentare stabilisce, comunque, i seguenti limiti:

- termine minimo: deve essere coerente con la natura degli investimenti;
- termine massimo: non superiore a 30 anni, fatto salvo un ulteriore periodo di proroga non superiore a 3 anni necessari per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

I Fondi di Investimento Immobiliare Chiusi possono permettere alla PA di :

1. utilizzare il proprio patrimonio immobiliare in modo attivo e non passivo (mettendolo a frutto, anziché dismettendolo, per esempio),
2. usufruire di entrate che consentano
 - lo sviluppo di iniziative in totale (o parziale) autonomia finanziaria;
 - la realizzazione di iniziative nel totale rispetto dell'identità (storia, ruolo sociale, ecc.) e di tutta la collettività,
 - la possibilità di non gestire più immobili o attività in 'crisi'.

1.2 Tipologie di Fondi immobiliari

Occorre ora tratteggiare, sia pure sinteticamente, i limiti e le modalità di investimento dei Fondi immobiliari in funzione dei destinatari delle quote. Il quadro normativo attualmente vigente consente infatti di individuare diverse tipologie di Fondi

**Tipologie di
Fondi immobiliari**

**Fondi immobiliari
ad apporto pubblico**

Fondi retail

Fondi riservati

**Fondi immobiliari
speculativi**

Immobiliari, assoggettati a regimi giuridici parzialmente differenziati.

Fondi immobiliari ad apporto pubblico

I Fondi Immobiliari ad apporto pubblico sono stati introdotti nel nostro ordinamento dall'art. 14 bis della legge 86/1994 quale strumento di privatizzazione, razionalizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico diverso da quello artistico e demaniale.

Sono definiti fondi ad apporto pubblico i fondi istituiti con l'apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari, per almeno il 51%, da parte dello Stato, enti previdenziali pubblici, Regioni, enti locali e loro consorzi, nonché da società interamente possedute, anche indirettamente, dagli stessi soggetti.

Per i fondi ad apporto pubblico è previsto l'obbligo, per l'ente apportante, di procedere alla cessione a terzi delle quote del Fondo entro il termine di 24 mesi dalla data di loro emissione.

Fondi dedicati alla generalità del pubblico dei risparmiatori (cd. Fondi retail)

I Fondi dedicati alla generalità del pubblico dei risparmiatori costituiscono tipici strumenti di risparmio a disposizione della generalità dei piccoli investitori. Pertanto il Regolamento di Gestione deve necessariamente indicare i termini e le modalità

dell'ammissione delle quote alla negoziazione nei mercati regolamentati (cd. fondi quotati).

Tali Fondi devono investire il proprio patrimonio in beni immobili, diritti reali su immobili, partecipazioni in società immobiliari:

- in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo, ridotta al 51% quando il patrimonio del Fondo sia investito, in misura almeno pari al 20% del valore, in strumenti finanziari rappresentati;
- per il residuo, in strumenti finanziari (quotati o non), depositi bancari di denaro, crediti e titoli rappresentativi di crediti.

Il Regolamento può prevedere la possibilità per la SGR di investire fino al 100% delle attività in operazioni di sviluppo immobiliare. Lo svolgimento di attività diretta alla costruzione e/o di intervento sugli immobili è tuttavia inibita al Fondo e l'esecuzione di tali attività deve essere affidata in appalto a terzi.

Il Fondo può ottenere finanziamenti per la realizzazione di investimenti immobiliari in coerenza con le sue politiche di gestione e comunque nei limiti del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% del valore delle altre attività costituenti il patrimonio del Fondo⁵ stesso.

⁵ Tali prestiti possono essere assunti anche al fine di effettuare operazioni di valorizzazione dei beni in cui è investito il Fondo,

Fondi riservati ad investitori qualificati ("Fondi riservati")

La specificità dei Fondi riservati ed il loro differente regime giuridico risiede nella peculiare connotazione degli investitori. Tali strumenti infatti sono riservati soltanto agli investitori "qualificati", e dunque a soggetti ad alto grado di professionalità nel campo degli investimenti finanziari, circostanza che consente di derogare alle norme generali predisposte dal Testo Unico della Finanza a tutela degli investitori "risparmiatori".

Logica conseguenza di tale limitazione è che le quote dei Fondi riservati non possono essere collocate o rivendute nei confronti di soggetti diversi da quelli specificati nel Regolamento e che pertanto, a differenza di quanto previsto per i Fondi *Retail* precedentemente analizzati, non è in questo caso obbligatoriamente prevista la quotazione su mercati regolamentati.

I limiti di indebitamento nonché la tipologia di beni e le percentuali di investimento indicati per i Fondi *retail* trovano applicazione anche ai Fondi riservati.

Tuttavia, il Regolamento può fissare dei limiti agli investimenti differenti da quelli previsti in via generale dai provvedimenti

intendendo con tali operazioni anche il mutamento della destinazione d'uso ed il frazionamento dell'immobile. I Fondi immobiliari possono assumere prestiti per i rimborsi anticipati delle quote, nei limiti indicati, e comunque per un ammontare non superiore al 10% del valore del fondo.

emanati da Banca d'Italia contenenti le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio.

Conseguentemente, i Fondi riservati immobiliari possono, mediante apposite previsioni inserite nel Regolamento del Fondo:

- investire in strumenti finanziari non quotati di uno stesso emittente per un valore superiore al 20% del totale delle attività;
- investire più di un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

Da quanto detto, emerge con chiarezza l'importanza che assume il Regolamento nel caso dei Fondi immobiliari riservati, in quanto gli operatori del settore possono modellare al meglio, secondo i loro target, l'ambito di operatività dello strumento finanziario da istituire, non essendo presenti limiti predeterminati in via generale per questa tipologia di fondi.

Fondi immobiliari speculativi

Da ultimo, i Fondi immobiliari speculativi si caratterizzano per il divieto di sollecitazione delle relative quote, le quali devono avere un valore minimo non inferiore a 500.000 Euro. Il numero dei sottoscrittori delle quote di un Fondo speculativo non può essere superiore a 200.

I Fondi speculativi hanno la possibilità di investire anche in beni diversi da quelli tassativamente indicati all'art. 4, comma 2, del Decreto Ministeriale ⁶.

Si noti inoltre che per tali Fondi non trovano applicazione le ordinarie soglie di indebitamento precedentemente indicate, con la conseguenza che tali Fondi possono ottenere, sulla base di apposite previsioni del Regolamento di gestione, finanziamenti per la realizzazione di investimenti immobiliari anche oltre i limiti del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% del valore delle altre attività costituenti il patrimonio del Fondo.

1.3 Il perché dei fondi immobiliari

I Fondi immobiliari si qualificano come strumento di investimento e gestione più evoluto ed innovativo rispetto all'investimento in singoli immobili o gruppi di immobili.

⁶ Il patrimonio del fondo è investito nei seguenti beni:

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale. Decreto 24 maggio 1999 n.228 (modificato da ultimo dal DM 14/10/05 n.256).

La partecipazione al Fondo, infatti, può essere assimilata ad un *titolo finanziario "sintetico"* che, pur ancorato a dinamiche immobiliari, presenta tutte le caratteristiche di trasparenza, fungibilità e liquidabilità tipiche di un investimento finanziario.

Del resto, i Fondi immobiliari rappresentano nei grandi paesi industriali uno dei principali strumenti per canalizzare il risparmio verso il settore immobiliare.

Essi infatti consentono:

- di frazionare la proprietà immobiliare e di scambiarla sul mercato con costi relativamente contenuti;
- di gestire in monte un patrimonio immobiliare con benefici in termini di diversificazione del rischio e dei costi di gestione.

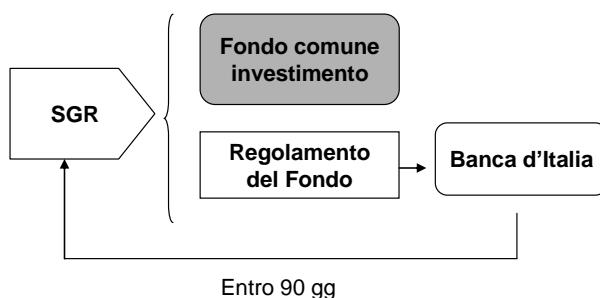
La loro diffusione permette:

- una più efficiente allocazione e gestione del rischio connesso all'investimento immobiliare e una mobilitazione di risorse finanziarie per l'economia reale;
- l'investimento in un prodotto che combina le caratteristiche di fungibilità e liquidabilità tipiche di un prodotto finanziario con i rendimenti che gli immobili, se gestiti professionalmente, consentono di raggiungere.

1.4 Come si costituisce un Fondo immobiliare

I Fondi Comuni di Investimento sono istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR promotrice che contestualmente ne approva il Regolamento di Gestione.

Il Regolamento del Fondo deve essere quindi inviato alla Banca d'Italia per l'approvazione che deve intervenire nel termine ordinario di 90 giorni dalla data di deposito dell'istanza di approvazione.



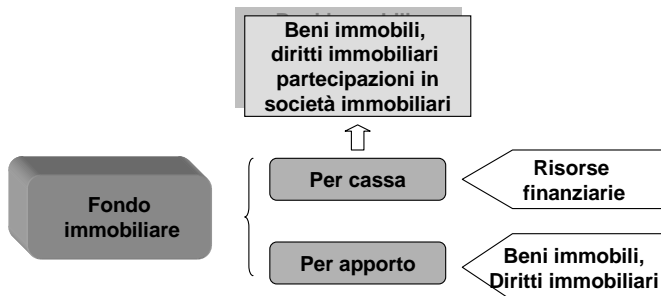
Una volta ricevuta l'approvazione da parte della Banca d'Italia, la SGR può procedere al collocamento del nuovo prodotto sul mercato finanziario.

La partecipazione ad un Fondo immobiliare è consentita sia attraverso il versamento in denaro, sia attraverso il conferimento (*rectius*, apporto) al Fondo di immobili (Fondi ad apporto), sia in forme miste (apporto + sottoscrizioni in denaro).

Si è soliti suddividere in tal senso i fondi immobiliari in fondi costituiti "per cassa" o "per apporto".

Nei primi, le quote del Fondo sono collocate presso gli investitori per raccogliere le risorse finanziarie necessarie all'acquisto di beni immobili, diritti immobiliari o partecipazioni in società immobiliari.

Nei Fondi "per apporto", invece, la sottoscrizione delle quote (che potrà avvenire tanto nella fase



costitutiva che nella fase successiva alla costituzione del Fondo) avviene mediante l'apporto dei suddetti beni da parte degli Investitori.

Il Fondo immobiliare nel caso di conferimenti deve:

- a) acquisire, ove non si tratti di beni negoziati in mercati regolamentati, un'apposita relazione di stima elaborata, in data non anteriore a trenta giorni dalla stipula dell'atto, da esperti indipendenti. Il valore attestato dalla relazione di stima non deve essere inferiore al valore delle quote emesse a fronte del conferimento;
- b) acquisire la valutazione di un intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei

conferimenti rispetto alla politica di gestione in relazione all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal Fondo medesimo.

I versamenti relativi alle quote sottoscritte devono essere effettuati entro il termine stabilito nel Regolamento del Fondo. Nel caso di fondi riservati, i versamenti possono essere effettuati in più soluzioni, a seguito di impegno del sottoscrittore ad effettuare il versamento a richiesta della SGR in base alle esigenze di investimento del Fondo medesimo.

Nel rispetto delle norme imposte dalla Banca d'Italia, un Ente può costituire un proprio **Fondo immobiliare ad apporto chiuso** portando in dote alcuni *asset* di cui è proprietario (terreni, edifici, progetti immobiliari) e ricevendo in cambio quote del Fondo stesso, per pari valore degli immobili apportati (stimato con perizia giurata). Una volta nel Fondo, gli immobili seguiranno il loro iter naturale: quelli già esistenti verranno gestiti direttamente o dati in gestione a enti terzi specializzati (per esempio: albergo, residenza sanitaria assistenziale, ecc.), quelli esistenti, che si intende vendere, verranno collocati sul mercato (sostenendo così la ristrutturazione degli altri immobili), quelli da costruire potranno dotarsi della liquidità necessaria grazie alle possibilità di indebitamento del Fondo stesso (previste dalla Banca d'Italia), per poi collocarli nel mercato o darli in gestione a terzi, ricevendo in cambio un affitto.

Vi sono tuttavia alcuni vincoli imposti dalla Banca d'Italia. Per costituire un Fondo sono necessari:

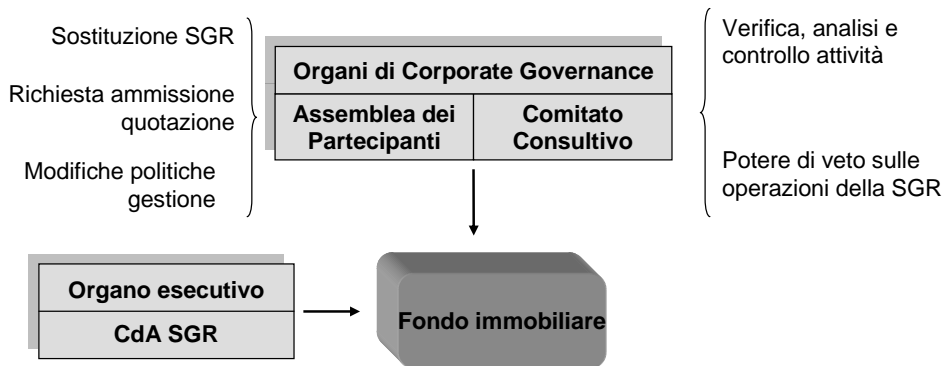
- un patrimonio di partenza attorno almeno ai 45 milioni di euro, rappresentato da immobili apportati e/o da liquidità,
- una pluralità di sottoscrittori che assieme decidono di costituire un Fondo con uno scopo condiviso e preciso,
- una molteplicità di *asset* costituenti il patrimonio.

1.5 Il sistema di governance del Fondo immobiliare

I Fondi immobiliari, in quanto organismi di investimento collettivo del risparmio, sono istituiti e gestiti dal Consiglio di Amministrazione delle SGR. Da quanto sopra esposto discende che le decisioni relative all'attività gestoria devono promanare ed essere consapevolmente adottate dagli organi esecutivi della SGR, in capo ai quali risiede la piena responsabilità di ogni atto o comportamento adottato.

Ciò non esclude, comunque, che particolari finalità poste a base dell'istituzione dei Fondi immobiliari, ed in particolare le esigenze e gli interessi degli investitori, possano trovare adeguata rappresentanza negli organi di *governance*:

- l'Assemblea dei Partecipanti
- il Comitato Consultivo.



La composizione e le competenze di tali organi devono essere oggetto di definizione nella fase genetica di istituzione del Fondo, e quindi disciplinate nel relativo Regolamento di Gestione. E' proprio attraverso tali organi, nei limiti delle competenze loro attribuite, che le specifiche istanze di interesse sociale degli enti "sponsor" dei Fondi, possono indirizzare l'attività di gestione del Fondo che resta, in ogni caso, di esclusiva competenza della SGR.

Pur non essendovi modelli prestabiliti ai quali le SGR debbano necessariamente conformarsi, il processo di definizione del sistema di *governance* adottabile da una SGR nella gestione di Fondi Comuni di Investimento deve rispettare principi e regole previsti dalla normativa, a prescindere dalla tipologia di Fondo gestito.

L'Assemblea dei Partecipanti

Con la modifica del Testo Unico della Finanza , è stata introdotta l'Assemblea dei Partecipanti quale momento di incontro collegiale dei partecipanti al Fondo cui compete l'adozione di delibere su determinate materie di rilevante interesse.

Le materie da sottoporre a preventiva approvazione dell'Assemblea, secondo il Testo Unico della Finanza, sono:

- la sostituzione della SGR,
- la richiesta di ammissione a quotazione, ove non prevista nel Regolamento del Fondo,
- le modifiche delle politiche di gestione.

Appare evidente che si tratta di materie di rilevanza straordinaria, dal momento che esse incidono su elementi essenziali dell'impianto originario del rapporto partecipativo espresso nel Regolamento di Gestione del Fondo.

Il Comitato Consultivo

La vigente disciplina in materia di Fondi immobiliari non prescrive nulla in ordine alla facoltà di prevedere nei Regolamenti di gestione l'istituzione di *Advisory Committee*, i cui componenti vengono individuati dai partecipanti al Fondo e sono generalmente nominati dall'Assemblea dei Partecipanti.

Se istituito, il Regolamento di gestione del Fondo può attribuire a tale Comitato poteri di verifica, analisi, controllo ed, in taluni

casi (ad esempio, operazioni in conflitto di interessi), l'espressione di poteri di veto su operazioni disposte dalla SGR.

2. IL REGIME TRIBUTARIO DEI FONDI IMMOBILIARI

Occorre ora analizzare il regime tributario dei Fondi immobiliari, dal momento che lo stesso incide, in maniera significativa, sulla redditività complessiva degli investimenti.

Limitando le nostre considerazioni, per ragioni di sintesi, al settore dell'imposizione diretta, occorre intanto osservare che il Fondo immobiliare non è soggetto alle imposte sui redditi e all'IRAP e che il prelievo impositivo in capo al Fondo è limitato a taluni redditi di capitale.

Il Fondo pertanto consente un differimento impositivo sui proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo stesso, i quali verranno assoggettati a tassazione soltanto al momento della distribuzione, come si dirà più approfonditamente nel seguito.

Con il Decreto Legge n. 112, convertito con Legge n. 133/2008, sono state introdotte una serie di misure che hanno modificato in maniera sostanziale il regime tributario dei Fondi immobiliari.

In particolare, il Decreto ha previsto l'introduzione di un'**imposta patrimoniale**, in misura pari all'1% del valore netto del Fondo, calcolato come "*media annua dei valori periodici risultanti dai prospetti periodici*".

L'imposta è applicabile ai Fondi immobiliari per i quali:

- non sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato "e" che abbiano un patrimonio inferiore ai 400 milioni di euro;
- allorquando sussista almeno uno dei seguenti requisiti:
 - 1) le quote del Fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti;
 - 2) le quote del Fondo, se si tratta di Fondi riservati e speculativi, siano possedute, per più di due terzi, nel corso del periodo di imposta, da persone fisiche legate tra loro da rapporti di parentela ed affinità (esattamente, vengono considerati tali il coniuge, i parenti entro il terzo grado e gli affini entro il secondo grado)⁷.

Per quanto di interesse ai fini del presente documento, è opportuno tuttavia osservare che l'introduzione dell'imposta patrimoniale non dovrebbe compromettere il vantaggio tributario derivante dalla costituzione di Fondi immobiliari.

Infatti, quanto all'ipotesi sub 1), l'imposta non trova applicazione se almeno il 50 per cento è detenuto da enti pubblici (ad esempio, Comuni o Regioni), fondi comuni di

⁷ Occorre, a tal fine, tener conto anche delle partecipazioni detenute indirettamente da tali soggetti anche per il tramite nonché (ii) da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengano il controllo ai sensi dell'art. 2359 del codice civile ovvero il diritto di partecipazioni agli utili superiore al 50% e (iii) da trust di cui le stesse persone fisiche siano disponenti o beneficiari, a meno che le predette quote siano relative a: (i) imprese commerciali residenti o (ii) stabili organizzazioni in Italia di non residenti.

investimento e SICAV, imprenditori individuali, società ed enti per le partecipazioni relative all'impresa commerciale, forme di previdenza complementare, soggetti non residenti cd. *white listed*, enti di previdenza obbligatoria.

Quanto all'ipotesi sub 2), essa è diretta tipicamente a contrastare la costituzione di Fondi a carattere spiccatamente familiare e non dovrebbe, se non eccezionalmente, assumere rilievo nelle operazioni di *housing* sociale.

Passiamo ora a delineare **il regime tributario dei proventi conseguiti dai partecipanti** ai Fondi immobiliari per i quotisti.

Al riguardo, la SGR⁸ dovrà operare una ritenuta del 20 per cento:

- sull'ammontare dei proventi del Fondo, risultanti dai rendiconti periodici redatti dalla stessa SGR, distribuiti in costanza di partecipazione e riferibili a ciascuna quota;
- sui proventi distribuiti dal Fondo all'atto dello smobilizzo dell'investimento (mediante riscatto o liquidazione della quota), compresi nel valore di liquidazione della quota (in misura pari alla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il loro costo di sottoscrizione o

⁸ Qualora le quote dei Fondi siano immesse in un sistema di deposito accentrato gestito da una società autorizzata ai sensi dell'art. 80 del Testo Unico della Finanza, la ritenuta è applicata, alle medesime condizioni, dai soggetti intermediari presso i quali le quote sono state depositate.

acquisto). La ritenuta è a titolo d'acconto – cosicché il provento concorre per il percettore alla formazione dell'imponibile - o a titolo di imposta a seconda della natura del soggetto che percepisce i proventi.

In particolare, la ritenuta è:

- a) a **titolo di acconto** nei confronti di:
- imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale;
 - società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate;
 - società di capitali ed enti che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali fiscalmente residenti in Italia;
 - stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti non residenti in Italia.
- b) a **titolo d'imposta** nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società.

Va aggiunto che i redditi distribuiti agli investitori esteri residenti in Stati con cui l'Italia ha stipulato un accordo per lo scambio di informazioni (cosiddetti Stati *white list*) non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte.

Non risulta, invece, oggetto di specifiche previsioni la disciplina relativa ai redditi derivanti dalla negoziazione di quote di Fondi

di investimento immobiliare. Secondo la prassi ministeriale, tuttavia, per i soggetti che non esercitano un'attività di impresa tali redditi rientrano, in conformità con le norme di carattere generale, tra i redditi diversi di natura finanziaria. Conseguentemente, la cessione di tali quote determina l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con l'aliquota del 12,50⁹ oppure l'applicazione di tale imposta sostitutiva da parte dell'intermediario presso il quale le quote siano affidate in custodia o amministrazione (banche, SIM e altri soggetti autorizzati).

⁹ Vale la pena di osservare inoltre che, per effetto delle previsioni di cui al comma 18-bis del D.l. n. 112 del 2008 *"l'imposta sostitutiva sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 5 del Decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, e successive modificazioni, realizzati in dipendenza della cessione o del rimborso di quote di partecipazione in fondi d'investimento immobiliare chiusi soggetti alle disposizioni del comma 18 del presente articolo è dovuta nella misura del 20 per cento. L'imposta è applicata nella medesima misura al momento della cessione o del rimborso anche qualora le quote siano immesse nei rapporti sui quali sia stata esercitata l'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva di cui all'articolo 7 del citato decreto legislativo n. 461 del 1997, e successive modificazioni"*.

PARTE SECONDA: I FONDI IMMOBILIARI PER L'HOUSING SOCIALE

3 I SOGGETTI COINVOLTI

3.1 Il ruolo dei diversi attori

La crescente domanda abitativa sociale e la difficile situazione generale della finanza pubblica e degli enti locali hanno, negli ultimi anni, accresciuto il bisogno di individuare nuovi modelli operativi. In particolare, si è avvertita l'esigenza di poter disporre di strumenti che, attraverso forme di compartecipazione tra pubblico e privato, rendano possibile il reperimento di nuove risorse economiche da destinare ad interventi di edilizia residenziale sociale (ERS).

Uno degli strumenti ritenuti (anche dal Governo da ultimo nel "Piano Casa") maggiormente idoneo alla realizzazione di tali obiettivi è rappresentato appunto dai Fondi Immobiliari.

L'utilizzo dello strumento Fondo immobiliare per la realizzazione di interventi di sviluppo di edilizia residenziale sociale richiede, secondo uno dei possibili modelli operativi attuabili, il coinvolgimento di diversi soggetti, ciascuno con ruoli e finalità distinte e ben definite.

Nello specifico i soggetti coinvolti sono:

- la Pubblica Amministrazione (Comuni, Province e Regioni),
- investitori istituzionali privati (i.e. fondazioni, banche, assicurazioni, grossi gruppi immobiliari),
- organismi no-profit (il "Terzo Settore").



Il ruolo degli enti locali

Il ruolo degli Enti Locali, comunque in un quadro normativo di riferimento in via di definizione, si potrebbe sostanziare:

- nel promuovere investimenti in edilizia residenziale sociale da parte di Fondi immobiliari, anche in conformità agli eventuali atti di programmazione negoziata definiti in sede di cooperazione verticale (accordi integrati di programma come previsti dal Piano Casa);

- nell'attivare le procedure competitive di evidenza pubblica finalizzate alla selezione della Società di Gestione istituttrice del Fondo immobiliare;
- nel determinare le caratteristiche principali dell'intervento edilizio, con particolare riferimento al numero minimo di alloggi sociali da costruire ed ai vincoli di destinazione degli stessi a locazione calmierata;
- nel promuovere e/o favorire l'acquisizione, da parte dei promotori dell'iniziativa, della disponibilità di aree edificabili a condizioni favorevoli anche attraverso l'approvazione, nel rispetto degli strumenti di pianificazione del territorio, di misure di "perequazione urbanistica" (incrementi premiali di diritti edificatori connessi, ad esempio, alla cessione di aree edificabili);
- nel concedere ai promotori di iniziative aventi finalità di *social housing* benefici economici in termini, ad esempio, di riduzione dei prelievi fiscali di pertinenza dell'ente locale e/o dei contributi sui costi di costruzione o di riduzione degli oneri di urbanizzazione;



- nel partecipare, direttamente ed attivamente, ad iniziative residenziali di *social housing* attraverso precisi meccanismi che limitino la redditività dei propri investimenti a beneficio delle redditività apportata da investitori privati.

Il ruolo degli investitori istituzionali

La partecipazione degli investitori istituzionali (banche, assicurazioni, fondi pensione, fondazioni bancarie) può consentire la raccolta di capitali ingenti per lo sviluppo di progetti che, pur nell'ottica di *social housing* (e quindi di favorire l'abitabilità sociale attraverso politiche di prezzi controllati), consentano, anche in virtù dei meccanismi di agevolazione sopra descritti, la realizzazione di obiettivi economici e reddituali accettabili anche se non di tipo speculativo.



edilizia sociale diversa rispetto alle logiche che, in passato, hanno regolato l'edilizia residenziale pubblica (ERP).

Il ruolo degli organismi No-Profit

La partecipazione degli Organismi No-Profit (Cooperative, Associazionismo e Volontariato) si sostanzia:

- nella gestione di parte del patrimonio abitativo e dei servizi di *social housing* al fine di garantirne l'effettiva realizzazione di finalità sociali;
- nella gestione e nell'assegnazione delle unità abitative sviluppate in aderenza ai criteri previsti dalle convenzioni stipulate con enti pubblici sponsor dei progetti in esame, da offrire in proprietà e/o in locazione a soggetti che versano in condizioni di debolezza e/o di svantaggio sociale ed economico, le fasce deboli della popolazione.

Organismi No-profit

- 1) Gestiscono patrimonio abitativo e servizi di social housing
- 2) Gestiscono e assegnano unità abitative

Fondo immobiliare

3.2. Profili operativi: il ruolo dei Fondi immobiliari nelle operazioni di *housing sociale*

Il Fondo immobiliare è un veicolo, uno strumento di investimento che può rappresentare una concreta opportunità di progettazione e di sviluppo di iniziative immobiliari con finalità etiche e sociali nell'ambito del settore del *social housing*, in forma di compartecipazione tra soggetti pubblici e privati.

Le fasi principali per la realizzazione di operazioni di *social housing*, promosse in forma coordinata da soggetti privati ed enti pubblici attraverso un Fondo immobiliare, possono essere indicate nel modo che segue:

- *Business Plan*;
- Individuazione della SGR;
- Regolamento di Gestione;
- Convenzioni con gli enti pubblici;
- Risorse finanziarie.

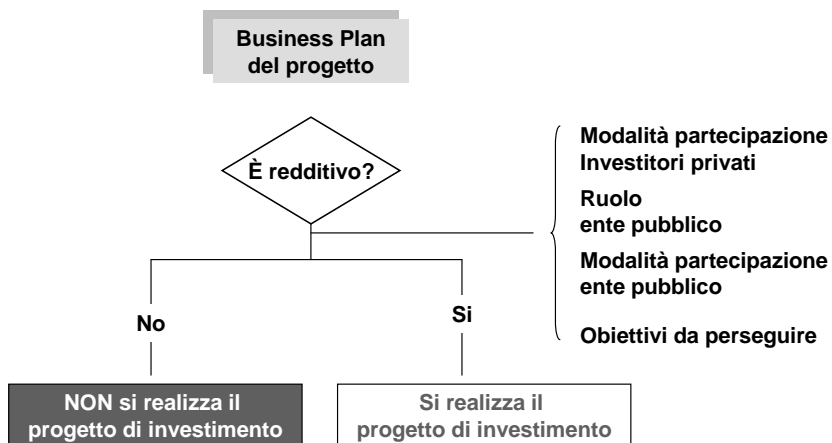


PROGETTI SOCIAL HOUSING

Nel seguito, vengono analizzate le singole fasi sopra elencate.

Business Plan

La definizione del *Business Plan* in qualsiasi progetto immobiliare, e quindi anche nel settore del *social housing*, rappresenta il momento di maggiore rilevanza nella fase preparatoria dell'operazione.



Attraverso la definizione del *Business Plan*, infatti, è possibile effettuare analitiche previsioni di redditività degli investimenti ed attraverso tali previsioni, definire le modalità di partecipazione di investitori privati, il ruolo e le modalità di partecipazione dell'ente pubblico ed in generale gli effettivi obiettivi (anche di natura sociale) che l'operazione intende perseguire.

Il Business Plan può altresì evidenziare l'impossibilità di realizzazione di uno specifico progetto di *housing* sociale.

Individuazione della SGR

L'individuazione, eventualmente tramite apposite procedure competitive, della Società di Gestione alla quale affidare l'istituzione, la promozione e la gestione del Fondo immobiliare rappresenta una scelta essenziale per il raggiungimento degli obiettivi e delle finalità dell'operazione.

In tale fase, gli enti locali dovrebbero quindi procedere alla selezione, **mediante l'attivazione di un'apposita procedura di selezione ad evidenza pubblica**, di una Società di Gestione del Risparmio (SGR) che istituisca, promuova, e gestisca un Fondo Comune di Investimento immobiliare (generalmente riservato ad investitori qualificati).

Il Fondo si renderà cessionario degli immobili e delle aree oggetto dell'intervento di *social housing* assegnatario o riceverà le stesse in concessione (ovvero, a secondo delle modalità operative prescelte per la realizzazione del progetto, acquisirà il diritto di superficie sulle stesse).

Definizione del Regolamento di Gestione

Come già osservato, il Regolamento di Gestione disciplina le modalità ed i termini cui la SGR dovrà attenersi nella gestione del Fondo, ed in generale, in tutte le vicende che regolano il rapporto tra i partecipanti al Fondo e la Società di Gestione.

Nella definizione dei principali contenuti del Regolamento di Gestione che la SGR dovrà sottoporre a preventiva approvazione da parte della Banca d'Italia, si evidenziano alcuni aspetti di particolare criticità per l'impatto che possono determinare sull'operatività e sulla gestione del Fondo:

- il Regolamento dovrà identificare le politiche di investimento e di gestione del Fondo, con particolare riferimento alle finalità etiche e sociali nell'ambito del settore *social housing*;
- il Regolamento dovrà disciplinare un articolato sistema di *governance* del Fondo, in grado di garantire il controllo sulla gestione e sulla esecuzione del progetto immobiliare oltre che sul perseguimento delle finalità sociali che si intendono realizzare:
 - attribuendo all'Assemblea dei Partecipanti al Fondo ulteriori ed integrative competenze rispetto a quelle riservate per legge (i.e. sostituzione della SGR, modifiche delle politiche di gestione e quotazione del Fondo);
 - disciplinando le materie in relazioni alle quali il parere del Comitato Consultivo assume valore obbligatorio

anche se non vincolante per la SGR e le ipotesi in cui il parere del Comitato Consultivo è invece obbligatorio e vincolante (esempio: operazioni in conflitto di interessi).

Il Regolamento dovrà individuare altri eventuali "Comitati di Indirizzo" cui attribuire funzioni consultive nell'individuazione delle modalità esecutive delle finalità sociali.

Nel Regolamento saranno inoltre definite le modalità di partecipazione al Fondo mediante la sottoscrizione di quote in denaro e l'apporto di beni immobili da parte di enti pubblici e/o investitori istituzionali; particolare rilevanza potrà assumere, nell'ambito della definizione del Regolamento di Gestione, la previsione di precisi limiti alla redditività delle quote sottoscritte dagli Enti Pubblici prevedendo, attraverso un articolato sistema di "differenti categorie di quote", ad esempio, che tutto l'eventuale "surplus" rispetto a rendimenti target individuati nel Regolamento, sia distribuito ai titolari delle quote "investitori privati" (ciò al fine di garantirne una adeguata redditività) ovvero reinvestito in nuovi progetti o operazioni aventi finalità di abitare sociale.

Convenzioni con gli Enti Pubblici

In tale fase gli enti locali dovrebbero stipulare con la SGR/Fondo aggiudicatario del bando, un'apposita convenzione, i cui termini essenziali saranno già stati previsti nel bando di selezione. La

convenzione dovrà prevedere le principali caratteristiche tecnico/amministrative e finanziarie dell'intervento, definite sulla base delle sue concrete modalità di realizzazione, quali, a titolo meramente esemplificativo:

- il corrispettivo per la concessione del diritto di superficie/ovvero per la cessione delle aree interessate da interventi di edilizia residenziale e le modalità della sua corresponsione;
- le modalità di attuazione dell'intervento edilizio;
- la misura minima delle unità abitative di nuova costruzione da destinare a locazione a canoni agevolati, sociali e/o moderati anche in conformità alle vigenti disposizioni emanate a livello regionale;
- la durata della destinazione vincolata degli alloggi in locazione al termine del quale l'abitazione rimarrebbe nella titolarità del soggetto attuatore o eventualmente riscattata dall'affittuario o dal Comune stesso;
- la durata, natura e corrispettivo del contratto di locazione ad uso residenziale a canone convenzionato e/o moderato, stabilito anche sulla base degli accordi definiti in sede locale fra le organizzazioni della proprietà edilizia e le organizzazioni dei conduttori maggiormente rappresentative¹⁰;

¹⁰ Ai sensi dell'art.2, comma 3 della legge 431/1998

- le forme di controllo del Comune sull'attuazione degli obblighi contrattuali derivanti dalla convenzione attuativa stessa.

In sintesi, la Convenzione da un lato dovrà prevedere e disciplinare gli obblighi assunti dal Fondo per il perseguimento di finalità di *housing* sociale (destinazione di una quota delle unità residenziali a categorie individuate dagli enti pubblici, applicazioni di canoni moderati o calmierati, diritto di riscatto a favore dei conduttori ecc) e dall'altro dovrà disciplinare - attraverso le diverse formule praticabili (cessione al Fondo di aree pubbliche, riduzione o annullamento dei contributi sui costi di costruzione, adozione di misure di "perequazione urbanistica" ecc) - il contributo offerto dall'ente pubblico per la promozione dell'iniziativa.

Risorse finanziarie

Appare evidente come la realizzazione di nuovi sviluppi residenziali da destinare a finalità di *housing* sociale richieda la possibilità di investire risorse finanziarie ingenti che, spesso, non sono nella disponibilità dell'ente pubblico. In tal senso il Fondo immobiliare, come veicolo di compartecipazione pubblico/privato, offre la possibilità di reperire tali risorse facendo ricorso al mercato dei capitali privati a condizione che tali investimenti trovino, con opportune formule, un'adeguata remunerazione compatibile con le finalità sociali del progetto.

L'utilizzo di un Fondo immobiliare per la realizzazione di operazioni aventi finalità di *social housing* consente di:

- raccogliere capitali finanziari presso investitori istituzionali, garantendo elevati standard di trasparenza e vigilanza non garantiti con formule differenti;
- garantire un'adeguata remunerazione compatibile con le finalità sociali del progetto sia in forza dei benefici e delle agevolazioni direttamente o indirettamente connesse alla partecipazione degli Enti Pubblici ai progetti, sia in forza di un regime fiscale, nella tassazione dei proventi distribuiti ai possessori delle quote, di vantaggio rispetto ad altri veicoli di investimento (ciò in particolare per investitori internazionali che beneficiano del regime di esenzione per i soggetti appartenenti ai paesi *white listed*);
- beneficiare, nella realizzazione esecutiva dei progetti di *housing* sociale, della gestione affidata ad operatori professionali in grado di garantire un utilizzo delle risorse del Fondo razionale ed economico;
- beneficiare di una più agevole liquidabilità degli investimenti da parte dei privati grazie al regime di libera circolazione delle quote del Fondo aventi natura di strumenti finanziari.

4. I VANTAGGI SPECIFICI PER LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Gli enti pubblici hanno solitamente un ricco patrimonio immobiliare. Viceversa, l'endemica carenza di disponibilità finanziaria determina una strategia di utilizzo delle risorse immobiliari volta o alla riconversione d'uso, con costi elevati di ristrutturazione solitamente richiesti all'Amministrazione centrale, oppure alla diretta collocazione sul mercato.

In quest'ultimo caso, però, purtroppo, il valore di dismissione non fa altro che impoverire il territorio poiché l'ente pubblico non partecipa in alcun modo alla valorizzazione dell'asset che è l'evento capace di generare valore aggiunto.

Per di più, gli immobili utilizzati quotidianamente necessitano di importanti spese (manutenzione, riscaldamento, ecc.) che impongono di affrontare in modo complessivo la questione.

Inoltre la complessità dei mercati fa sì che i singoli asset non vengano valorizzati separatamente ma partecipino ad una visione sistemica di sviluppo del territorio.

I mercati finanziari prima, ed il legislatore poi, consentono alle Amministrazioni pubbliche di costituire un Fondo di investimento immobiliare in cui apportare gli immobili che non intende specificatamente dedicare ad attività tipiche dell'area amministrativa.

In questo modo l'ente può:

1. finanziare l'ammodernamento dei propri edifici ed aree urbane;
2. realizzare progetti di carattere sociale in questi e/o in altri luoghi o spazi a questi dedicati;
3. creare e far finanziare veri e propri piani di sviluppo integrati come, ad esempio, sistemi turistici, aree industriali, commerciali, edilizia residenziale o sociale e qualsiasi altra attività ritenuta utile.

Il Fondo, attivato dalla PA sulla base di un progetto strategico di sviluppo, è integrato e completato attraverso i suoi propri meccanismi, da partner privati e partner finanziari che consentono la realizzazione degli obiettivi di sviluppo del Fondo.

I flussi finanziari di rendimento garantiti dallo strumento, consentono inoltre alla amministrazione locale di attivare meccanismi di welfare a favore della collettività.

In tal modo, inoltre, può, a seconda degli obiettivi e delle finalità che si è posta:

1. rientrare in possesso degli immobili alla cessazione del Fondo; durante la vita del Fondo, infatti, la proprietà rimane del Fondo stesso, ma alla sua chiusura l'immobile può tornare al soggetto che l'ha conferito,
2. affidare la gestione degli asset valorizzati e destinati per gli scopi del piano di sviluppo generale a terzi enti o società professionali, specializzate e comunque conformi alla visione dell'ente pubblico,

3. utilizzare i flussi finanziari connaturati allo strumento del Fondo, per convertire e ristrutturare gli immobili,
4. generare flussi economici positivi eliminando le spese relative alla manutenzione degli immobili che sono posti in capo al Fondo migliorando così il proprio bilancio,
5. non ricorrere a nuovo indebitamento, liberandosi così dell'angoscia del contenimento dell'esposizione all'interno del patto di stabilità, o peggio, ricorrere a coperture rischiose come i derivati.

4.1 REPERIMENTO DI MEZZI FINANZIARI

Il Fondo può essere avviato mediante il conferimento di oggetti immobiliari pubblici (terreni, immobili, ecc.) ed eventuali concessioni. Il patrimonio così determinato consente di reperire i mezzi finanziari necessari al suo funzionamento. Ai fini della realizzazione del piano e del raggiungimento dello scopo di costituzione del Fondo, il Comune può, anche grazie alla nuova legge finanziaria, destinare nuove aree, cambiandone la destinazione d'uso, se determinanti nell'interesse generale di sviluppo, o ricorrere ad espropri.

Questi mezzi finanziari sono reperiti attraverso due fonti:

- da una parte, attraverso denaro liquido conferito da banche, istituzioni finanziarie, Fondi di private equity, fondazioni bancarie, ma anche privati investitori e imprenditori, che, conferendo denaro al momento della costituzione del Fondo ne diventano quotisti assieme all'amministrazione pubblica;

- dall'altra, dall'indebitamento previsto dalla legge che consente di esercitare un "effetto di leva" controllata proporzionale di almeno il 60% del valore degli *asset* valutati a prezzi correnti di mercato allo stato dell'opera, oltre al 20% calcolato sui valori mobiliari; l'aggiornamento può avvenire anche ogni sei mesi, consentendo così un ulteriore reperimento di mezzi finanziari che determina un flusso continuo di entrate e reimpieghi in nuove attività di sviluppo.

Facciamo un esempio:

- Un Comune conferisce alcuni immobili, aree e concessioni per avviare un Fondo proprio per un valore di 35 milioni di Euro, che saranno stimati da una perizia tecnica giurata;
- su questi immobili stimiamo che vi siano delle idee progettuali, ipotizziamo, di riconversione d'uso, di ampliamento, di costruzione su alcuni terreni per poi vendere quanto costruito e/o dare in gestione. Ipotizziamo che il valore finale degli immobili, ossia il loro valore di mercato una volta portati a termine i vari progetti, sia di 100 mil/€. Questo valore è rappresentato da 35 milioni iniziali + 40 milioni di spese di costruzione, per un investimento totale di 75 mil/€, prevedendo di ottenere 25 mil/€ di margine dai vari progetti, ossia il 25% sui 100 milioni totali previsti. Tale margine di profitto potrà essere reinvestito e riutilizzato per le attività previste dal progetto o

per nuove attività che saranno via via decise dal Comune stesso.

- Per ottenere i 40 milioni necessari alla costruzione, il Fondo, oltre ad utilizzare il denaro liquido conferito, diciamo pari a 15 mil/€, attraverso "l'effetto leva", si può indebitare per il 60% del valore degli immobili che ha in capo, oltre al 20% dei valori mobiliari, ossia per un totale di 21 + 3 mil/€ di capitale di prestito.
- Con perizia ogni sei mesi, la legge consente un flusso continuo di indebitamento e di reinvestimento per tutta la durata di vita del Fondo, facendo crescere in modo importante il valore del Fondo stesso, l'importanza delle opere e le ricadute sul territorio in termini di economia.

Nessun altro strumento consente una tale flessibilità, soprattutto se combinata con i vantaggi fiscali, infatti il Fondo non paga imposte per gli utili realizzati ma solo in caso di distribuzione di utili ai quotasti questi scontano un'imposta fissa del 20%.

4.2 MARGINI CHE SI CREANO E LORO UTILIZZO

Il singolo imprenditore, quando affronta da solo la realizzazione di un progetto di natura immobiliare, si trova di fronte a due problemi: la concentrazione del rischio ed il peso fiscale.

Il combinato dei due rischi fa sì che l'imprenditore cerchi il massimo rendimento dell'operazione (almeno il 30/40%), senza considerare l'istintiva spinta alla ricerca del massimo profitto. La tecnologia dei Fondi, viceversa, potendo fruire di un regime fiscale agevolato, e dovendo limitarsi alla remunerazione come profitto della sola parte finanziaria come confronto di rendimento sul mercato, può limitarsi al 6-8% di rendimento. La differenza tra 6/8% e 30/40% può costituire un serbatoio ampio di ricchezza dal quale attingere per iniziative inerenti la qualità della vita, le opere sociali od a scarso reddito, ecc.

È evidente, dunque, che un interlocutore che fa dell'intervento sociale la sua filosofia trova corrispondenza perfetta nello strumento perché questo permette di realizzare la propria missione pur utilizzando strumenti finanziari che comunemente trovano applicazione in altri luoghi.

4.3 UTILIZZO SUCCESSIVO DELLA LEVA FINANZIARIA REALIZZATA

Una volta realizzata l'economia propria dei primi conferimenti all'atto della costituzione del Fondo, questo sarà dotato di mezzi finanziari liberi, derivanti dagli incassi delle opere destinate ad essere vendute o affittate.

Questi mezzi consentono di replicare, successivamente, l'esperienza su nuovi oggetti o iniziative. E così via per la durata del Fondo e del progetto.

6 SINTESI

La tecnologia del Fondo mette a disposizione degli operatori un importante strumento di sviluppo, detassandolo, rendendolo flessibile agli scopi ed agli utilizzi, garantendone la sorveglianza tecnica e giuridica (Banca d'Italia ed SGR) con delle controindicazioni molto limitate. A patto, però, che lo sviluppo abbia una dimensione congrua e che non sia utilizzato come mezzo per eludere le imposte.

VANTAGGI	SVANTAGGI
1. Possibilità di finanziare lo sviluppo di nuove attività attraverso i propri beni (in alternativa alla loro dismissione <i>tout court</i> , una volta fatta non rimane più nulla).	1. Il Fondo non può essere detenuto da un unico soggetto.
2. Bassa tassazione fiscale.	2. Temporanea perdita della proprietà dei beni.
3. Attività controllata dalla SGR, indirettamente Banca d'Italia	3. Per cause eccezionali (guerre, danni atmosferici gravissimi, catastrofi naturali, ecc.) la Banca d'Italia potrebbe ordinare la cessazione del Fondo tramite accorpamento con altro (con svalutazione quote...)
4. Corrispondenza tra 'scopo sociale' della PA con lo strumento finanziario dei Fondi perché lo strumento può limitare la rendita finanziaria a percentuali coerenti...	

<p>5. Costituire un Fondo proprio (o averne la maggioranza) per:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Non perdere la proprietà dei beni, se non temporaneamente, anzi, incrementandone il valore. ▪ Garantire, verso l'interno e verso l'esterno, l'orientamento sociale del proprio 'marchio' ▪ Poterne governare l'indirizzo detenendone la maggioranza ▪ Poter inserire nuovi beni in un secondo momento 	
<p>6. Possibilità di negoziare in denaro contante (mutui o affidamenti) quote del Fondo</p>	
<p>7. La gestione delle attività individuate nello sviluppo economico, farà capo agli operatori che saranno individuati e non saranno responsabilità della PA</p>	

GLOSSARIO ESSENZIALE

Edilizia residenziale sociale

E' l'insieme dei servizi abitativi volti a fronteggiare il disagio abitativo di persone e famiglie che non sono in grado di accedere al libero mercato. E' un servizio pubblico di interesse generale, finalizzato al soddisfacimento di esigenze primarie, che può essere erogato sia da operatori pubblici che da operatori privati. Può beneficiare di contributi e agevolazioni quali esenzioni fiscali, assegnazione di aree od immobili, fondi di garanzia, agevolazioni di tipo urbanistico. L'Alloggio sociale, servizio economico generale, è parte essenziale e integrante della complessiva offerta di edilizia residenziale sociale.

Fondi comuni di investimento

Sono patrimoni autonomi, suddivisi in quote aventi tutte lo stesso valore e gli stessi diritti, di pertinenza di una pluralità di partecipanti (investitori), gestiti in monte. La gestione del Fondo è realizzata da una apposita società, "Società di gestione del risparmio" (SGR), assoggettata al controllo della CONSOB ed alla vigilanza prudenziale di Banca d'Italia.

Fondi immobiliari

Nell'ambito dei Fondi comuni di investimento, i Fondi immobiliari si caratterizzano per il fatto che il patrimonio è

investito esclusivamente o prevalentemente in beni immobili (che devono rappresentare almeno i 2/3 del patrimonio complessivo), diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Fondi "ad apporto" e Fondi "per cassa"

I fondi immobiliari sono ad "apporto" quando gli investitori sottoscrivono le quote mediante l'apporto di beni immobili. Sono "per cassa" quanto gli investitori sottoscrivono le quote mediante risorse finanziarie che sono quindi utilizzate per l'acquisto di beni immobili, diritti immobiliari o partecipazioni in società immobiliari. Vi possono essere anche forme miste (apporto + sottoscrizioni in denaro).

Fondi immobiliari ad apporto pubblico

Sono fondi immobiliari istituiti con l'apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51%, da parte di istituzioni pubbliche (Stato, enti previdenziali pubblici, Regioni, Enti locali e loro consorzi, società interamente possedute, anche indirettamente, dagli stessi soggetti). Sono utilizzati quale strumento di privatizzazione, razionalizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Fondi immobiliari chiusi ad apporto

I Fondi immobiliari possono essere istituiti esclusivamente in forma "chiusa". Ciò significa che l'ammontare totale del capitale da sottoscrivere e il numero delle quote sono stabilite al momento della costituzione e il rimborso delle quote da parte degli investitori non può essere effettuato se non alla scadenza e conseguente liquidazione del Fondo. L'attuale normativa tuttavia prevede la possibilità di ottenere rimborsi parziali di quote a fronte di disinvestimenti e/o rimborsi (fondi c.d. semi-chiusi). Le quote non possono essere possedute da soggetti diversi dagli investitori istituzionali in misura superiore al 10%.

Fondi immobiliari speculativi

Sono fondi le cui quote, in Italia, hanno un valore minimo non inferiore a 500mila Euro e un numero di sottoscrittori non superiore a 200. Possono investire anche in beni diversi da quelli indicati dal Decreto ministeriale 24 maggio 1999 n. 228 (modificato da ultimo dal DM 14/10/05 n.256) e, sulla base del Regolamento di Gestione, sono caratterizzati da una maggiore libertà nelle strategie di investimento, possono ottenere finanziamenti per investimenti immobiliari anche oltre il limite del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari.

Fondi riservati

Sono fondi riservati esclusivamente a investitori "qualificati" ovvero a soggetti ad alto grado di professionalità nel campo degli investimenti finanziari. Questo consente ai fondi di derogare alle norme generali predisposte a tutela degli investitori "risparmiatori".

Fondi retail

Sono fondi proposti alla generalità del pubblico dei risparmiatori e costituiscono tipici strumenti di risparmio a disposizione dei piccoli investitori.

Società di investimento immobiliare quotata SIIQ

E' uno strumento introdotto in Italia nel 2007 per promuovere la locazione immobiliare. Almeno l'80% dell'attivo patrimoniale della SIIQ deve essere rappresentato da immobili destinati alla locazione e almeno l'80% dei ricavi totali deve provenire dalla locazione. La SIIQ deve rispettare precisi requisiti (residenza nel territorio italiano, attività prevalente di locazione immobiliare,..) e gode di particolari benefici fiscali. E' caratterizzata da un azionariato diffuso.



00186 Roma
Via dei Prefetti 46
www.cittalia.it

