

**I FONDI
IMMOBILIARI AD
APPORTO PUBBLICO
LINEAMENTI
GIURIDICI E FISCALI**

Camozzi & Bonisconi
Studio Legale e Tributario

I FONDI IMMOBILIARI AD APPORTO PUBBLICO
LINEAMENTI GIURIDICI E FISCALI

MILANO, MARZO 2006

Indice

<i>Introduzione</i>	4
Opportunità	4
<i>1. Profili civilistici</i>	5
1.1 La normativa di legge e regolamentare.....	5
1.2 La procedura di scelta della SGR.....	9
<i>2. La Governance – Profili Introduttivi</i>	10
2.1 Il Sistema di Governance della SGR nella gestione del Fondo ad apporto pubblico.....	11
2.2 L’Assemblea dei Partecipanti al Fondo	13
2.3 L’Advisory Committee	14
<i>3. Disciplina delle operazioni in conflitto di interessi</i>	16
<i>4. Profili Fiscali</i>	17
4.1 Fase di apporto.....	17
4.2 Fase di acquisto, gestione e valorizzazione degli immobili.....	18
4.3 Fase di distribuzione ai sottoscrittori del Fondo dei profitti conseguiti.....	19

INTRODUZIONE

I Fondi Immobiliari ad apporto pubblico hanno ultimamente rappresentato lo strumento preferito di smobilizzo del patrimonio pubblico. Si pensi al Fondo Immobili Pubblico (FIP) che ha consentito la dismissione immediata da parte dello Stato e di Enti Pubblici non territoriali di quasi 400 immobili destinati esclusivamente ad uso ufficio, per un importo complessivo di circa 3 miliardi di euro ed al più recente Patrimonio Uno, veicolo tramite il quale sono stati smobilizzati circa 1 miliardo di euro di immobili ad uso diverso da quello residenziale.

Ad oggi il controvalore del patrimonio pubblico dismesso tramite Fondi Immobiliari, includendo il Fondo Alpha ed il più recente Fondo Beta, ammonta già a circa 4,6 miliardi di euro. Inoltre, stando agli ultimi studi commissionati e realizzati dallo stesso Ministero del Tesoro, è previsto che il fenomeno subirà una forte accelerazione, in considerazione delle potenzialità degli Enti Locali, territoriali e non, che ancora devono valutare le opportunità che questo strumento potrebbe offrire loro.

Opportunità

Diverse sono le potenzialità offerte dal Fondo Immobiliare e sarebbe estremamente riduttivo pensare a tale strumento quale mero veicolo per la dismissione di patrimoni. E' auspicabile che Enti Pubblici, anche locali, territoriali e non, possano a breve attuare progetti di sviluppo e valorizzazione del territorio, di realizzazione di opere infrastrutturali o di sostegno sociale ad esigenze abitative locali, da realizzarsi anche tramite il veicolo Fondo Immobiliare, grazie alla versatilità che caratterizza tale istituto.

Inoltre, alle opportunità offerte agli Enti, per il perseguimento dell'interesse pubblico, occorre aggiungere le opportunità che il Fondo Immobiliare rappresenta per gli Investitori Privati, siano essi investitori istituzionali o c.d. "retail". In particolare:

- (i) per l'investitore istituzionale, interessato alla massimizzazione del rendimento, l'investimento in quote di fondi immobiliari consente di diversificare il proprio portafoglio con strumenti finanziari con basso grado di correlazione all'andamento del mercato mobiliare. Al riguardo, la recente e rapida crescita del numero di prodotti offerti (al 31 dicembre 2004: 27

fondi immobiliari gestiti da 13 Società di Gestione del Risparmio - SGR) permette, nell'ambito della medesima natura di investimento – immobiliare - di ottenere un soddisfacente grado di diversificazione dell'investimento nel settore di intervento (residenziale, terziario, industriale, commercio, divertimento e tempo libero, ecc.), mediante la semplice sottoscrizione o l'acquisto di quote del fondo, ossia strumenti finanziari, per definizione più "liquidi" dei beni immobili sottostanti;

- () per il pubblico dei risparmiatori ("retail"), oltre ai vantaggi sopra illustrati, i Fondi Immobiliari rappresentano uno strumento finanziario che consente di effettuare investimenti nel settore immobiliare, seppure in via indiretta, anche con modeste somme di denaro, da valutare in relazione al taglio minimo di quota, consentendo, inoltre, di liquidare più facilmente il proprio investimento, tramite cessione delle quote del fondo. A tale riguardo si evidenzia che il Fondo Immobiliare rivolto al pubblico può accedere alla quotazione in mercati regolamentati raggiungendo così il massimo grado di liquidabilità offerta ai propri investitori.

A tutto questo occorre considerare anche le agevolazioni concesse dal legislatore fiscale che non vengono analizzate in questa sede ma che assumono aspetti rilevanti.

1. PROFILI CIVILISTICI

1.1 La normativa di legge e regolamentare

I Fondi Immobiliari sono stati introdotti nel nostro ordinamento dall'art 14 bis della Legge 86/1994, che disciplina i Fondi Immobiliari ad apporto pubblico quale strumento finalizzato alla privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, diverso da quello artistico e demaniale.

Sono definiti Fondi Immobiliari ad apporto pubblico i Fondi istituiti con apporti di beni immobili o diritti reali immobiliari, per un valore oltre il 51% del valore complessivo del patrimonio Fondo, effettuati esclusivamente dallo Stato, da enti previdenziali pubblici, da regioni, da enti locali e loro consorzi, nonché da società da questi interamente possedute, anche indirettamente. E' dunque previsto che ai Fondi

Immobiliari ad apporto pubblico possano partecipare anche soggetti privati, purché il valore del loro apporto sia comunque contenuto entro il limite del 49% del valore complessivo del patrimonio del Fondo.

La disciplina regolamentare dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico è stata oggetto di recenti interventi di modifica¹, apportati contestualmente all'introduzione nel nostro ordinamento dei Fondi Immobiliari c.d. "ad apporto privato" e finalizzati ad evitare disparità di trattamento tra due tipologie di Fondi, se non strettamente necessarie e correlate ai diversi interessi di cui i partecipanti al Fondo sono portatori, nell'uno e nell'altro caso. E' infatti previsto che, ferma restando l'applicazione delle disposizioni speciali di cui all'art. 14-bis, citato, semprechè compatibili e non penalizzanti rispetto alle disposizioni previste per i fondi ad apporto privato, ai Fondi ad apporto pubblico si applichi la medesima disciplina prevista per i Fondi ad apporto privato, con la sola eccezione di alcune norme dettate in materia di conflitti di interesse.

Pertanto, in considerazione dell'interesse di cui l'ente pubblico apportante è portatore, permangono alcune importanti differenze tra la disciplina dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico ed il regime regolamentare proprio dei Fondi Immobiliari ad apporto privato. Tali differenze sono, in sintesi, riassumibili come segue:

- la SGR che promuove e gestisce il Fondo, non deve essere soggetta al controllo, ai sensi dell'articolo 2359 c.c., neanche indirettamente, "di alcuno dei soggetti che procedono all'apporto", la disposizione precisa che tuttavia, nell'individuazione del soggetto controllante, non si deve tener conto delle partecipazioni detenute dal "Ministero del Tesoro". Ne deriva quindi che i Fondi Immobiliari ad apporto pubblico possono realizzare operazioni di apporto in conflitto di interesse, ma solo limitatamente agli eventuali soci pubblici titolari di partecipazioni di minoranza nel capitale della SGR, con la sola eccezione del Ministero del Tesoro;
- obbligo per la SGR che ha promosso ed istituito il Fondo Immobiliare ad apporto pubblico di procedere all'offerta al pubblico ed alla presentazione della richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei certificati rappresentativi delle quote del Fondo, salvo il caso in cui il Fondo sia riservato a soli Investitori Istituzionali o il collocamento delle quote sia oggetto di "*private placement*", come precisato di seguito;

¹ Decreto Ministeriale 31 gennaio 2003, n. 47.

- qualora, decorso il termine di 18 mesi dalla data dell'ultimo apporto in natura (periodo di "offerta al pubblico") risulti collocato presso soggetti diversi dagli originari apportanti un numero di quote inferiore al 60% delle quote emesse a fronte dell'apporto (obiettivo minimo di collocamento), la SGR dovrà deliberare la liquidazione del Fondo, con contestuale retrocessione degli immobili agli enti apportanti da parte di un Commissario nominato dal Ministero del Tesoro;
- inapplicabilità dei limiti quantitativi fissati, per i Fondi Immobiliari ad apporto privato, in materia di operazioni in conflitto di interesse (conferimento di immobili in fondi pubblici gestiti da SGR di cui l'ente pubblico apportante sia anche socio); da ciò deriva la possibilità di realizzare Fondi Immobiliari ad apporto pubblico mediante apporto del 100% del patrimonio del Fondo anche nei casi in cui l'ente pubblico sia socio della SGR, purché di minoranza (il limite per i fondi ad apporto privato è del 40%);
- esenzione dall'obbligo, previsto per i Fondi Immobiliari ad apporto privato, di detenere per un periodo di 2 anni almeno il 30% delle quote del fondo rivenienti dall'apporto di immobili in conflitto di interessi (c.d. "lock in").

In merito all'obbligo di collocamento presso il pubblico delle quote del fondo immobiliare ad apporto pubblico, la Consob con propria comunicazione n.3048784 del 24 luglio 2003, ha chiarito che per la SGR istitutrice di fondi di tale tipologia, sussistono le seguenti possibilità:

- istituire Fondi Immobiliari ad apporto pubblico riservati ad investitori qualificati sensi dell'articolo 15 del Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n. 228 (Fondo Riservato);
- procedere all'offerta delle quote esclusivamente presso operatori qualificati di cui all'articolo 31, comma 2 del Regolamento Consob 1° luglio 1998, n.11522² (c.d. "private placement"), senza ricorrere al meccanismo dell'offerta pubblica;

² Sono definiti Operatori Qualificati: "gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono, in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine, le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del d.l. 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che

Tale chiarimento si fonda sul presupposto che l'offerta al pubblico "indistinto" non può rappresentare una scelta obbligata di collocamento per nessun tipo di fondo comune di investimento, dovendosi invece ritenere che i modelli della istituzione in forma riservata rivolta ad una pluralità di investitori istituzionali e del "*private placement*" possano considerarsi compatibili con la struttura dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico. E' tuttavia opportuno sottolineare le differenze che sussistono tra l'una e l'altra modalità di diffusione delle quote del Fondo:

- (i) la decisione di costituire un Fondo Immobiliare ad apporto pubblico riservato ad investitori qualificati è contestuale alla redazione del regolamento del fondo stesso, che dovrà riportare questa circostanza nella ambito della definizione dei soggetti a cui sono destinate le quote del fondo stesso ed è quindi elemento essenziale di definizione nella fase genetica del Fondo;
- (ii) la seconda invece riguarda esclusivamente il momento dell'offerta, un momento che si colloca in una fase temporale successiva alla costituzione del fondo.

Nonostante le significative differenze, anche rilevanti *analogie* sono riscontrabili tra i Fondi Immobiliari ad apporto pubblico ed i Fondi Immobiliari ad apporto privato. Di maggior rilievo, fra tutte, la procedura di conferimento dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari, disciplinata dal terzo comma dell'articolo 12 bis del d.m. 228 del 1999. Tale disposizione prevede che il Fondo Immobiliare ad apporto (sia esso pubblico o privato), debba acquisire:

- a) nel caso di conferimento di beni non negoziati in mercati regolamentati, una relazione di stima redatta da esperti indipendenti aventi i requisiti e le caratteristiche previste dal Decreto stesso;
- b) la valutazione di un intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti rispetto alla politica di gestione in

svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante."

relazione all'attività di sollecitazione all'investimento prevista dal fondo medesimo. Questa valutazione può essere predisposta dallo stesso soggetto incaricato della stima di cui alla lettera a).

Il valore attestato dalla relazione di stima di cui alla lettera a) non deve essere inferiore al valore delle quote emesse a fronte del conferimento. Non sono perciò possibili dei collocamenti di quote emesse sopra il valore dell'apporto, mentre non è fatto divieto di attribuire alle quote del fondo un valore inferiore, attribuendo quindi alle quote un valore intrinseco più elevato rispetto al prezzo di emissione. E' proprio quest'ultima metodologia di emissione "a sconto" la prassi più diffusa relativamente ai Fondi Immobiliari ad apporto pubblico.

1.2 La procedura di scelta della SGR

L'istituzione di fondi comuni di investimento immobiliare, anche ad apporto pubblico, prima dell'entrata in vigore delle modifiche apportate con d.l. 168/2004 alla legge 410/2001³, era attività connaturata nella promozione di fondi comuni di investimento, riservata a SGR.

Tra le novità introdotte nel 2004 assume particolare rilevanza la facoltà concessa al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) di promuovere la costituzione di uno o più fondi comuni di investimento immobiliare, conferendo o trasferendo beni immobili ad uso diverso da quello residenziale. All'emanazione di appositi Decreti del MEF è rinviata anche la procedura per l'individuazione o l'eventuale costituzione della SGR. Questa significativa novità ha "scardinato" le procedure di promozione dell'istituzione del Fondo Immobiliare, ferma restando la necessità di individuare una SGR cui spetterà la definizione del Fondo, nonché la gestione dello stesso.

Tali modalità sono state seguite per la promozione dei Fondi FIP e Patrimonio UNO.

Prescindendo dalla possibilità riconosciuta al MEF di promuovere la costituzione di Fondi Immobiliari, occorre dunque, in ogni caso, che l'Ente Pubblico apportante incarichi una SGR e nel caso in cui l'ente pubblico intenda costituirla o assumere una

³ Legge di conversione del d.l. 25/9/2001 n. 351, recante "Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei Fondi comuni di investimento immobiliare".

partecipazione al capitale di questa, dovrà individuare uno o più soci privati, che assumano necessariamente il controllo, nell'ambito della compagine azionaria.

Sulla base di quanto delineato emergono con grande chiarezza le opportunità strategico/operative correlate all'introduzione nel nostro ordinamento di uno strumento in grado di coniugare esigenze di "privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico" alle logiche ed agli interessi dei mercati finanziari.

2. LA GOVERNANCE – PROFILI INTRODUTTIVI

Sotto il profilo normativo, la gestione dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico non presenta differenze strutturali in materia di *governance*, rispetto ai principi generali che regolano l'esercizio dell'attività gestoria delle Società di Gestione del Risparmio (SGR), indipendentemente dalla tipologia di Fondo gestito (privato o ad apporto pubblico), fatta eccezione per la disciplina del conflitto di interessi.

Tuttavia, nel particolare caso di Fondo Immobiliare ad apporto pubblico, può emergere la necessità di dar rilevanza alla tutela dell'interesse di cui gli Enti Pubblici apportanti sono portatori; tale interesse si manifesta, evidentemente, quando gli Enti apportanti intendono mantenere, in forme e modi da valutare caso per caso, il governo o il controllo degli assets immobiliari oggetto di apporto al Fondo.

Riferendoci alle *esperienze concrete*, nella prassi recentemente attuate, il grado di intervento riconosciuto all'Ente Pubblico nel processo decisionale di investimento e gestione del patrimonio del Fondo è stato tanto più marcato, quanto più l'Ente Pubblico ha manifestato l'esigenza di continuare ad impiegare gli immobili apportati al Fondo, in quanto strumentali all'esercizio delle proprie attività istituzionali (è questo il caso del Fondo Immobili Pubblici - FIP - di recente istituzione).

Decisamente minore è invece il ruolo richiesto e riconosciuto all'Ente Pubblico nella governance del Fondo, in occasione dell'istituzione dei primi Fondi ad apporto pubblico, nati dall'esigenza di dismettere e liquidare immobili non strumentali (Fondo Alpha).

Ciò posto, al fine di comprendere appieno i principi che guidano l'impostazione delle regole di *governance*, occorre prescindere dalla prassi e focalizzare l'attenzione sui profili normativi che disciplinano la gestione collettiva del risparmio.

L'attività di gestione collettiva è riservata per legge alle SGR iscritte all'Albo tenuto da Banca d'Italia, indipendentemente dalla tipologia di Fondo istituito e, soprattutto, indipendentemente dalla natura pubblica o privata dei relativi partecipanti/apportanti.

Da quanto sopra esposto discende, chiaramente, 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 che particolari finalità poste a base dell'istituzione dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico, ed in particolare il loro utilizzo quali strumenti di privatizzazione e/o di valorizzazione e sviluppo del patrimonio pubblico, possano trovare adeguata rappresentanza in "organi" di *governance* (Assemblea dei Partecipanti ed Advisory Committee), la cui composizione e le cui competenze 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 finalità di carattere pubblico possono eventualmente indirizzare l'attività di gestione del Fondo che, tuttavia, rimane di esclusiva competenza della SGR.

Appare evidente, pertanto, che i tratti differenziali della *governance* dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico, rispetto ai Fondi Immobiliari privati, non vada ricercata in precise disposizioni normative e/o regolamentari, quanto invece inquadrata nell'ambito delle diverse e peculiari finalità che con lo strumento in esame si intende perseguire. Tutto ciò, eccezion fatta per una diversa disciplina del regime delle operazioni di conflitto di interessi.

2.1 Il Sistema di Governance della SGR nella gestione del Fondo ad apporto pubblico

Pur non essendo prestabiliti modelli 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 che la normativa regolamentare prevede, a prescindere dalla tipologia di Fondo gestito (privato

o ad apporto pubblico). In particolare, Banca d'Italia richiede che le SGR dispongano di:

- adeguate risorse in possesso di professionalità coerenti con le mansioni loro assegnate,
- una corretta distribuzione dei ruoli e delle responsabilità,
- il corretto svolgimento del ruolo spettante agli Organi amministrativi e di controllo.

Sulla base di quanto esposto devono essere attentamente sottolineati ruoli e funzioni dei principali organi della SGR.

Il Consiglio di Amministrazione direttamente coinvolto nella gestione del Fondo:

- determina gli obiettivi e le strategie aziendali,
- presiede alle politiche di investimento,
- definisce i criteri generali per le scelte di investimento dei patrimoni in gestione, anche con riferimento al profilo rischio-rendimento,
- è responsabile del processo di investimento.

L'Alta Direzione, costituita dall'Amministratore Delegato, dall'eventuale Direttore Generale e dai Responsabili di funzione delegati:

- esegue le delibere del Consiglio di Amministrazione e ne attua gli indirizzi strategici,
- assicura l'efficace gestione dell'operatività aziendale e dei rischi a cui la SGR ed i patrimoni gestiti sono esposti,
- definisce i flussi informativi e le procedure operative relativamente ai compiti assegnati ed alla relativa ripartizione di responsabilità,
- assicura che il Consiglio di Amministrazione abbia una conoscenza completa dei fatti aziendali rilevanti.

A ciascuno dei soggetti che costituiscono l'Alta Direzione possono essere conferite deleghe interne e relativi poteri, la cui portata è valutata nell'ambito di un disegno unitario di correlazione di poteri e responsabilità associati alla carica attribuita (c.d. "sistema di deleghe operative interne").

E' altresì diffusa l'istituzione di Comitati d'Investimento, con funzioni consultive, cui il Consiglio di Amministrazione della SGR o l'Alta Direzione possono ricorrere al fine di

ottenere il giusto supporto in fase di valutazione, ad ulteriore presidio e tutela degli investitori. I componenti del Comitato Investimenti, designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR, possono essere scelti tra persone esterne al Consiglio e dotate di comprovata esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario.

2.2 L'Assemblea dei Partecipanti al Fondo

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

E' stata con essa riconosciuta l'attribuzione ai partecipanti al Fondo di *un diritto di "voice" con valore vincolante per la SGR*. Le materie da sottoporre a preventiva approvazione dell'Assemblea, secondo il TUF, sono: la sostituzione della SGR, la richiesta di ammissione a quotazione, ove non prevista nel Regolamento del Fondo, e le modifiche delle politiche di gestione. Appare evidente, quindi, che trattasi di materie di rilevanza straordinaria, attesa la loro idoneità ad incidere su elementi essenziali dell'impianto originario del rapporto partecipativo espresso nel Regolamento di gestione del Fondo.

L'Assemblea dei Partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR, anche su richiesta dei partecipanti che rappresentino almeno il 10 per cento del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate con il voto favorevole del 50 per cento più una quota degli intervenuti in Assemblea. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30 per cento del valore di tutte le quote in circolazione. Fermo restando quanto disposto dalle norme di legge non è escluso che il Regolamento del Fondo, a tutela degli interessi complessivi dei partecipanti, preveda *quorum* costitutivi e/o deliberativi maggiori.

Da una ricognizione degli orientamenti dell'Autorità di Vigilanza in sede di approvazione dei Regolamenti dei Fondi Comuni Immobiliari, possono essere sottoposte all'approvazione dell'Assemblea, in via indicativa e non esaustiva, le seguenti materie:

- le proposte di modifica del Regolamento del Fondo, quando queste abbiano ad oggetto:
 - ✓ la durata, lo scopo e le caratteristiche del Fondo,

- ✓ la disciplina (competenze e regole di funzionamento) dell'Assemblea dei Partecipanti e dell'eventuale Advisory Committee,
- ✓ il regime delle commissioni ed in generale il regime degli oneri e delle spese a carico del Fondo o dei partecipanti.
- la sostituzione della Banca depositaria (oltrechè della SGR),
- l'apertura di emissioni successive alla prima, ovvero una proposta di modifica del Regolamento che consenta l'emissione di nuove sottoscrizioni;
- la messa in liquidazione anticipata del Fondo;
- la lista dei candidati da proporre alla nomina di componente dell'Advisory Committee ovvero la nomina diretta dei relativi membri,
- la nomina del Presidente dell'Assemblea, se previsto dal Regolamento.

2.3 L'Advisory Committee

La vigente disciplina, comune ai Fondi Immobiliari privati e ad apporto pubblico, nulla prescrive in ordine alla facoltà di prevedere nei Regolamenti di gestione l'istituzione di Advisory Committee, i cui componenti vengono individuati dai partecipanti al Fondo, secondo un meccanismo di diritto di nomina associato al possesso di una determinata percentuale di partecipazione, ovvero nominati dall'Assemblea dei Partecipanti.

Trattasi di Comitati che, se istituiti, trovano la loro disciplina nel Regolamento di gestione del Fondo, come tali da non confondersi con i Comitati d'Investimento eventualmente costituiti in seno alla SGR.

Come detto, si registra una loro generale diffusione, più marcata nei Fondi riservati ad investitori istituzionali, considerata la loro particolare qualifica professionale e, normalmente, l'entità dell'investimento proposto.

Per contro, inusuale è la loro previsione in Fondi c.d. "retail", ossia rivolti al pubblico, nei quali l'interesse alla diffusione delle quote presso la generalità degli investitori è decisamente superiore all'esigenza di coinvolgere i partecipanti nell'attività di gestione del Fondo e peraltro mal si concilierebbe con i meccanismi di nomina e funzionamento riconnessi all'istituzione dell'Advisory Committee.

Sotto il profilo normativo, la SGR non può spogliarsi del proprio potere decisionale e quindi all'Advisory Committee non possono essere attribuite competenze tali da compromettere o destabilizzare la responsabilità delle scelte gestorie in capo agli Organi amministrativi della SGR.

Nel rispetto di questo principio, si è comunque diffusa la prassi di prevedere che il Consiglio di Amministrazione della SGR debba acquisire il preventivo parere dell'Advisory Committee (parere obbligatorio) in merito a specifiche materie definite nel Regolamento di gestione del Fondo.

In ossequio ai principi sopra esposti, con l'eccezione dei Fondi ad apporto, di cui diremo in appresso, il parere preventivo dell'Advisory Committee non può assumere carattere vincolante per la SGR, salvo il diritto di essere puntualmente e "motivatamente" informato di ogni decisione assunta dall'Organo amministrativo, in contrasto con il parere formulato.

Fermo restando tutto quanto sopra esposto, nei Fondi ad apporto riservati ad investitori istituzionali, è riscontrabile il riconoscimento all'Advisory Committee del potere di rilasciare pareri preventivi che possono assumere anche efficacia vincolante, in ordine alle seguenti materie:

- agli aggiornamenti dei piani periodici di dismissione degli immobili, nonché al piano di smobilizzo in sede di liquidazione del Fondo;
- alla possibilità per il Fondo di contrarre prestiti ulteriori rispetto al finanziamento associato agli immobili in sede di apporto o di prima acquisizione, ovvero di procedere ad un rifinanziamento dello stesso;
- alle spese per interventi di valorizzazione (ristrutturazione, riconversione, risanamento o recupero) che superino in termini percentuali una determinata soglia rapportata al valore di apporto.

Alle sopra elencate competenze, il Regolamento di gestione del Fondo Immobili Pubblici - FIP (fondo tuttavia con caratteristiche del tutto peculiari, considerate le relative modalità di istituzione) aggiunge, facendo seguito ai Decreti ministeriali emanati in sede di istituzione del Fondo ed Apporto degli immobili:

- il conferimento a soggetti terzi di nuovi incarichi aventi ad oggetto la prestazione di opere e/o servizi relativi ai beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo ed alla stipulazione dei relativi contratti di outsourcing;
- alle modifiche della procedura di cessione degli immobili;
- alla modifiche al contratto di locazione degli immobili.

Nel particolare caso del FIP, come detto, le esigenze di tutela dell'interesse pubblico, manifestate anche in occasione del momento genetico di istituzione del Fondo (per il

quale sono stati assunti corposi decreti ministeriali), hanno giustificato e determinato un grado di intervento così rilevante dell'Advisory Committee.

3. DISCIPLINA DELLE OPERAZIONI IN CONFLITTO DI INTERESSI

In materia di conflitto di interessi, la disciplina dei Fondi Immobiliari ad apporto pubblico è caratterizzata da elementi distintivi, rispetto ai principi ordinari di governance dei Fondi Immobiliari privati.

L'art. 12 bis comma 4 del d.m. 228/1999 prevede che ai Fondi Immobiliari (privati) non si applica il divieto di investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da soci della SGR, soggetti appartenenti al loro gruppo o da società del gruppo di appartenenza di quest'ultima, a condizione che tali operazioni siano contenute entro determinati limiti quantitativi e qualitativi.

L'art. 13 del citato d.m. 228/1999, così come modificato dal d.m. 47/2003, con esplicito riferimento ai Fondi Immobiliari ad apporto pubblico, prevede, invece, che a tale tipologia di fondi immobiliari non si applichino neppure i sopra elencati limiti previsti in materia di operazioni concluse dal fondo con i soci della SGR.

Tale disposizione deve, però, essere letta in stretta connessione con quanto previsto dal comma 2 dell'art. 14 bis della legge 86/1994 (legge istitutiva dei fondi immobiliari pubblici) che pone il divieto ai soggetti pubblici che effettuano l'apporto di immobili, di detenere partecipazioni di controllo nella SGR che gestisce il Fondo Immobiliare ad apporto pubblico.

Si segnala inoltre che la materia del conflitto di interessi è stata oggetto di attenzione da parte del legislatore italiano nella recente Legge sul Risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262) che ha delegato il governo ad emanare appositi decreti legislativi, prefissandone principi e criteri direttivi. In via generale, le nuove disposizioni dovranno rispettare il principio di salvaguardia dell'interesse dei risparmiatori e dell'integrità del mercato finanziario, da assicurare prevedendo un'apposita disciplina dei comportamenti da adottare nelle gestioni del risparmio. Occorrerà attendere l'emanazione di detti provvedimenti per tracciare lo scenario completo della materia, verificandone, in particolare, l'applicazione ai fondi di questa specie.

Si può concludere il tema della *governance* e della gestione dei potenziali conflitti di interesse, affermando che lo studio del modello organizzativo da adottare sarà uno degli elementi essenziali nella definizione di un progetto di apporto pubblico ad un Fondo Immobiliare, in quanto lo stesso modello dovrà essere costruito in linea con gli obiettivi degli Enti apportanti ed al contempo in sintonia con la normativa vigente in materia.

4. PROFILI FISCALI

I principali aspetti di natura tributaria possono essere ricondotti alle seguenti fasi.

- **Fase di apporto.**
- **Fase di acquisto, gestione e valorizzazione degli immobili.**
- **Fase di dismissione degli immobili.**
- **Fase di distribuzione ai sottoscrittori del fondo dei profitti conseguiti.**

4.1 Fase di apporto

In relazione alla fase in commento si viene a configurare un primo rilevante elemento di distinzione sia con riferimento al regime di tassazione diretta che indiretta. Precisamente in relazione al sistema delle **imposte dirette**, il comma 10 del citato art. 14-bis prevede, per il soggetto conferente, una rilevante deroga all'ordinaria "fattispecie realizzativa" che si concretizza nella previsione di un regime di "neutralità" fiscale. Tuttavia, le quote ricevute in cambio dal soggetto apportante mantengono il medesimo costo fiscalmente riconosciuto che avevano anteriormente all'apporto. Si ha in sostanza un regime di sospensione dell'imposizione delle plusvalenze latenti che dovessero eventualmente emergere in sede di conferimento (c.d. "*roll over*") bilanciato dall'invarianza del costo fiscalmente riconosciuto della quota di partecipazione al fondo ricevuta dall'apportante per effetto del conferimento.

Da quanto sopra ne deriva un oggettivo vantaggio per i soggetti apportanti "privati" (persone fisiche, imprenditori o società) che di fatto rinviando la tassazione sulle plusvalenze latenti relative ai beni immobili, oggetto di apporto, al successivo momento di realizzo dei beni di "secondo grado" (le quote).

Ad esempio supponendo che una società di capitali conferisca ad un Fondo un bene immobile di proprietà acquistato a 100 e con una valorizzazione di mercato pari a 150,

la plusvalenza da conferimento (50) non verrà tassata nell'ipotesi in cui il Fondo sia ad apporto pubblico. Diversamente laddove il Fondo fosse ad apporto privato la plusvalenza da conferimento verrebbe a scontare l'ordinaria tassazione prevista per le società (IRES pari al 33% della plusvalenza).

Ai fini delle **imposte indirette**, ex comma 11 del richiamato art. 14-bis, i conferimenti ai fondi in commento scontano – in luogo delle imposte di registro, ipotecarie e catastali – un'imposta sostitutiva fissa di € 516,46, qualunque sia la tipologia di immobili oggetto di conferimento (abitativi o strumentali). L'elenco delle imposte sostituite non è comprensivo dell'Imposta sul valore aggiunto (IVA) pertanto, come precisa anche la Circolare Ministeriale dell'8 agosto 2003 (par. 7), al ricorrere delle condizioni soggettive che ne rendono dovuta l'applicazione⁴, l'apporto al fondo configura (per il soggetto imprenditoriale o società conferente) un'operazione rilevante ai fini IVA secondo le forme ordinarie, ovvero da assoggettare a tassazione in regime di imponibilità o di esenzione. Come regola generale nella prima classe (operazione imponibile) ricadono i conferimenti di immobili o diritti immobiliari aventi natura strumentale ai fini fiscali (immobili compresi nelle categorie catastali B, C, D, E; la categoria A è esclusa salvo i fabbricati A10)⁵; nella seconda classe (operazione esente) sono compresi i conferimenti di immobili a destinazione abitativa (tutta la categoria catastale A, eccetto i fabbricati A10).

4.2 Fase di acquisto, gestione e valorizzazione degli immobili

In relazione alla fase in esame i Fondi Immobiliari ad apporto pubblico non si differenziano rispetto alle altre tipologie di Fondi. Precisamente la fase di valorizzazione del fondo si concretizza nell'effettuazione da parte della Società di Gestione del Risparmio (SGR), preposta alla gestione del Fondo, di un'insieme di operazioni di gestione dell'attivo immobiliare (c.d. "*property management*") volte ad incrementare il valore dei beni apportati. Sotto il profilo delle **imposte dirette**, ex art. 6 del D.L. 351/2001, il Fondo non è considerato un soggetto passivo. In altre parole i

⁴Ovvero, in linea di sintesi, l'apporto effettuato da un imprenditore o società ex art. 1 del DPR 633/1972.

⁵Sono operazioni imponibili ai fini IVA anche i trasferimenti di immobili a destinazione abitativa se alienati da imprese costruttrici o che vi hanno compiuto operazioni di restauro o ristrutturazione o da imprese che hanno per oggetto esclusivo o principale la rivendita dei predetti immobili (art 10, co.1, lett 8-bis, D.P.R. 26 ottobre 1972, n.633).

redditi derivanti dalle richiamate operazioni di “*property management*” (essenzialmente canoni di locazione) non subiscono alcuna forma di tassazione diretta sul fondo (di qui la comune accezione di “lordista”).

Analogo discorso si pone ai fini delle imposte indirette, ed in particolare dell’IVA, dove, mancando il Fondo di soggettività tributaria, i vari adempimenti connessi all’assolvimento del tributo in commento (fatturazione, tenuta dei libri IVA ecc) vengono espletati di volta in volta dalla SGR (art. 8 del D.L. 351/2001).

Ricordiamo infine che nell’ordinaria attività tributaria del fondo, la SGR è tenuta anche all’adempimento di tutte le formalità richieste in relazione all’assolvimento dell’imposta comunale sugli immobili (ICI). La SGR provvederà quindi all’espletamento degli obblighi di dichiarazione e versamento annuale dell’imposta in commento (imputando al patrimonio dello stesso i relativi oneri).

Fase di dismissione degli immobili

In relazione alla fase in commento, ai fini delle imposte dirette, la carenza del presupposto soggettivo sopra evidenziata, determina l’irrelevanza dei proventi (capital gain) derivanti dalle dismissioni dei beni facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo.

Per quanto concerne gli aspetti relativi alle imposte indirette, ed in particolare l’IVA, la SGR provvederà all’applicazione del tributo, assolvendo, come già evidenziato, tutti i principali adempimenti richiesti (fatturazione, tenuta dei libri IVA ecc) in relazione alle fattispecie oggettive che si vengono a configurare in sede di dismissione. Come regola generale ricadono nell’ambito delle operazioni imponibili le cessioni di immobili aventi natura strumentale ai fini fiscali (immobili compresi nelle categorie catastali B, C, D, E; la categoria A è esclusa salvo i fabbricati A10); mentre fruiscono del regime di esenzione dal tributo le cessioni di immobili a destinazione abitativa (tutta la categoria catastale A, eccetto i fabbricati A10).

4.3 Fase di distribuzione ai sottoscrittori del Fondo dei profitti conseguiti

Ai fini delle imposte dirette è prevista (art. 7 del D.L. n. 351/2000) l’applicazione da parte della SGR di una ritenuta del 12,5 per cento sull’ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota risultanti dai rendiconti periodici e distribuiti in costanza di

partecipazione, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o di acquisto delle stesse.

La richiamata ritenuta è applicata a titolo di acconto⁶ 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 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti non residenti. La ritenuta è applicata a titolo di imposta⁷ nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Si segnala peraltro che, laddove il soggetto partecipante al fondo sia non residente ex art. 6 del D.Lgs. 239/1996 (ovvero sia un soggetto residente in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni), viene esclusa ogni imposizione sui proventi derivanti dal fondo immobiliare.

Per quanto concerne l'eventuale cessione delle quote, anticipatamente rispetto al riscatto, il legislatore non detta specifiche disposizioni al riguardo. Conseguentemente i redditi diversi (capital gain) che dovessero rivenire dalla negoziazione di quote di fondi, al di fuori dell'attività d'impresa, come evidenzia la Circolare Ministeriale n. 38 del 5 agosto 2004, "rientrano quindi, secondo le norme di carattere generale, nell'ambito applicativo dell'art. 81, comma 1, lettera c-ter), del TUIR (ora art. 67, comma 1, c-ter) del TUIR), ossia tra i redditi diversi di natura finanziaria" tassati con l'aliquota del 12,5%.

Sulla scorta dei sintetici rilievi sopra operati, appare di tutta evidenza come il Fondo ad apporto pubblico rappresenti un rilevante strumento strategico di pianificazione economica nel settore pubblico per i rilevanti risvolti connessi alla dismissione e valorizzazione del patrimonio immobiliare apportato al Fondo. Deve essere sottolineato che l'utilizzo di tale strumento genera, peraltro, significative sinergie con il settore privato che potrebbe sviluppare rilevanti iniziative immobiliari con oggettivi vantaggi, tra l'altro, di natura fiscale.

⁶ Il reddito dovrà essere conseguentemente dichiarato dal soggetto percipiente con l'applicazione della corrispondente imposizione diretta da cui verrà sottratta la ritenuta applicata in "acconto" (ovvero anticipatamente alla tassazione definitiva).

⁷ Il soggetto percipiente non dovrà quindi dichiarare ai fini fiscali il provento.