

# QEI

## Quaderni

di ECONOMIA IMMOBILIARE

2003

PERIODICO  
SEMESTRALE DI  
TECNOBORSA

**Financing & Market Infrastructure**  
Il Secondo Forum Europeo sull'Economia Immobiliare

**Osservatorio Tecnoborsa**  
Il patrimonio immobiliare delle famiglie in Europa e USA

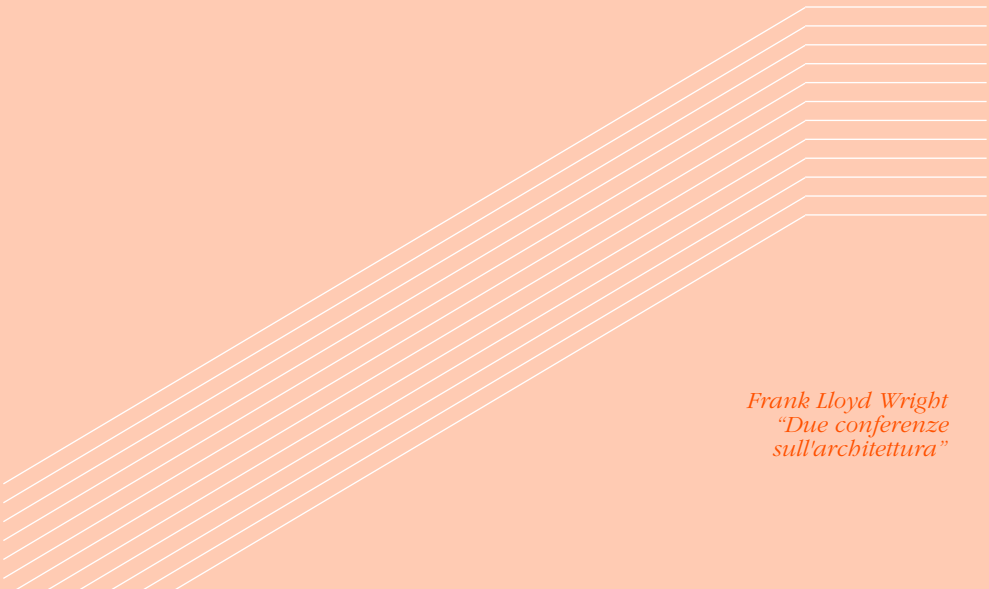
**Standard Internazionali**  
La misurazione del valore degli immobili

**Cartolarizzazioni**  
Nuovi strumenti di finanza alternativa

1

# QUEI

*“...una casa è  
una macchina  
nella quale vivere  
ma l'architettura  
comincia  
dove finisce  
quel concetto  
di casa”*



*Frank Lloyd Wright  
“Due conferenze  
sull'architettura”*



Luglio/Dicembre 2003  
N. 1 - Anno I

## QEI - QUADERNI DI ECONOMIA IMMOBILIARE PERIODICO SEMESTRALE DI TECNOBORSA

### DIRETTORE RESPONSABILE

Maria Annunziata Scelba

### COMITATO EDITORIALE

Giampiero Bambagioni

Giovanni Chessa

Ettore Troiani

### DIREZIONE, REDAZIONE E AMMINISTRAZIONE

TECNOBORSA S.C.p.A.

Via de' Burrò 147 - 00186 Roma

Telefono (+39) 066780119

Telefax (+39) 066792463

info@tecnoborsa.com

www.tecnoborsa.it

*Pubblicazione depositata per la protezione  
della proprietà scientifica e letteraria.*

*Ogni diritto è riservato. La riproduzione degli articoli,  
anche parziale, è permessa solamente citando la fonte.*

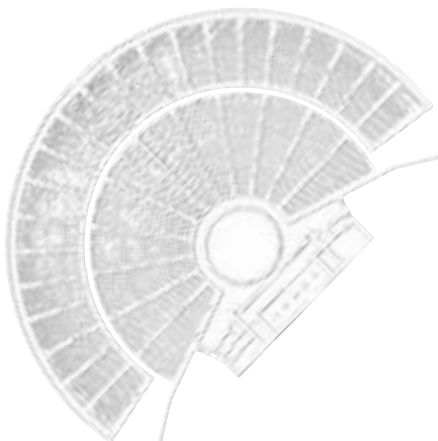
*L'editore e gli autori della presente pubblicazione  
non possono assumere alcuna responsabilità  
conseguente a perdite subite da terzi in quanto  
derivate dall'uso o dal mancato uso dei testi  
o del materiale ivi contenuto.*

*L'Editore è a disposizione per eventuali diritti di terzi.*

### REGISTRAZIONE

Registrazione Tribunale di Roma

del 29 maggio 2003 n° 254/2003



### PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE

ATON Immagine e Comunicazione S.r.l. - Roma

Monica Macchiaioli

### STAMPA

Union Printing S.p.A. - Roma

Sin dal 1997 **Tecnoborsa** – società consortile per azioni di emanazione camerale – opera per contribuire allo sviluppo, alla regolazione, alla trasparenza e alla ricerca nel campo dell'economia immobiliare italiana e internazionale.

**Tecnoborsa** è un ente istituzionale senza fini di lucro e vuole essere un mezzo per regolare il mercato immobiliare nazionale attraverso lo sviluppo di sistemi, strumenti e linee guida atte a favorire l'interazione di tutti i soggetti che raffigurano l'intero panorama della domanda e dell'offerta in Italia.

La stessa compagine societaria di **Tecnoborsa** dimostra la sua forte vocazione di rappresentanza e, ad oggi, annovera 26 soci di cui 20 espressione delle Camere di Commercio e degli enti camerali tra i più attivi in ambito immobiliare, unitamente ad altri organismi:

- Camere di Commercio di:  
Ancona, Ascoli Piceno, Bari, Brescia, Brindisi, Como, Cosenza, Macerata, Milano, Novara, Perugia, Pescara, Pisa, Ravenna, Rieti, Rimini, Roma, Terni
- Confedilizia
- Consiglio Nazionale delle Borse Immobiliari Italiane
- FIAIP - Federazione Italiana Agenti Immobiliari Professionali
- Immobilcredit Srl
- Progetto Europa Associates Srl
- Regione Lazio
- Unioncamere Regionale Lazio
- Unioncamere Molise

Per approfondire la conoscenza del settore e studiarne gli sviluppi, Tecnoborsa ha istituito l'ONMI - Osservatorio Nazionale sul Mercato Immobiliare, un centro di ricerca e di studio che cura la rilevazione, l'elaborazione e la diffusione di dati di importanza strategica per la pianificazione e l'attuazione di scelte nella sfera della politica economica, urbanistico-edilizia, creditizia e fiscale.

L'attività di **Tecnoborsa** è supportata da un Comitato Tecnico-Scientifico rappresentativo di tutti i maggiori soggetti esperti in materia che, in particolare, contribuisce alla realizzazione del "Codice delle Valutazioni Immobiliari - *Italian Property Valuation Standard*", un vero e proprio strumento di lavoro per gli operatori del settore.

Attraverso i QEI - Quaderni di Economia Immobiliare, **Tecnoborsa** si propone, dunque, di affrontare da vicino temi, indagini, normative e processi, per ampliarne la circolazione e la conoscenza ma sempre in chiave di trasparenza e regolazione, per creare e accrescere una nuova cultura in ambito immobiliare.

## **COMITATO TECNICO-SCIENTIFICO TECNOBORSA**

- ▶ ABI Associazione Bancaria Italiana
- ▶ CENSIS Centro Studi Investimenti Sociali
- ▶ CONFEDILIZIA Confederazione Italiana della Proprietà Edilizia
- ▶ Consiglio Nazionale degli Architetti
- ▶ Consiglio Nazionale dei Geometri
- ▶ Consiglio Nazionale degli Ingegneri
- ▶ Consiglio Nazionale dei Periti Industriali
- ▶ Consiglio Nazionale delle Borse Immobiliari Italiane
- ▶ FIAIP - Federazione Italiana Agenti Immobiliari Professionali
- ▶ GEO.VAL. Esperti
- ▶ INU Istituto Nazionale di Urbanistica
- ▶ Libera Università degli Studi Sociali Luiss Guido Carli
- ▶ Ministero delle Attività Produttive
- ▶ Ministero dell'Economia e delle Finanze - Agenzia del Territorio e Dipartimento del Tesoro
- ▶ Poste Italiane
- ▶ UNI Ente Nazionale Italiano di Unificazione
- ▶ UNIONCAMERE Unione Italiana delle Camere di Commercio
- ▶ Università Commerciale Luigi Bocconi - Newfin

## SOMMARIO

### *I - THE 2nd LAND FOR DEVELOPMENT PROGRAMME: LFDP FORUM "FINANCING & MARKET INFRASTRUCTURE"*

#### **IL 2° FORUM EUROPEO SULL'ECONOMIA IMMOBILIARE: TERRA PER LO SVILUPPO**

1. Introduzione .....	9
2. Le Economie in Transizione in un'Europa più ampia .....	10
3. I contenuti del Forum 2003 .....	13
4. Analisi comparata delle Economie in Transizione, tavola rotonda, casi di studio e Commissione De Soto .....	15
5. Le Organizzazioni internazionali e i soggetti istituzionali coinvolti .....	17

#### **II - IL PATRIMONIO ABITATIVO DELLE FAMIGLIE: UN'ANALISI INTERNAZIONALE**

1. Introduzione .....	19
2. Il patrimonio abitativo degli italiani .....	20
3. Il patrimonio immobiliare dei paesi membri dell'Unione Europea .....	22
4. Economie in Transizione .....	26
4.1. Paesi di prossima annessione all'UE .....	26
4.2. Paesi del sud-est europeo .....	27
4.3. Paesi dell'area caucasica e paesi appartenenti all'ex blocco sovietico .....	27
5. La distribuzione territoriale delle abitazioni in Europa: zone urbanizzate e aree rurali a confronto .....	28
6. La qualità delle abitazioni in Europa e Stati Uniti .....	30

III - I NUOVI ORIZZONTI DELLE PROFESSIONI IMMOBILIARI:  
GLI STANDARD INTERNAZIONALI E LA MISURAZIONE  
DEL VALORE DEGLI IMMOBILI

1. Introduzione . . . . .	33
2. La misurazione del valore immobiliare: <i>standards</i> internazionali, valutazione locale . . . . .	36
3. Considerazioni sulla valutazione immobiliare in Italia . . . . .	39

IV - LE CARTOLARIZZAZIONI

1. Introduzione . . . . .	51
1.1. La situazione in Italia . . . . .	53
1.2. Obiettivi e vantaggi . . . . .	56
1.3. Programma di Cartolarizzazione SCIP . . . . .	59
1.4. Misure adottate nel quadro del Patto di Stabilità e Crescita . . . . .	65
APPENDICE - LEGGE 30 APRILE 1999 N. 130 DISPOSIZIONI SULLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI . . . . .	68
2. Modifiche alle procedure di vendita relative alla cartolarizzazione degli immobili degli enti previdenziali . . . . .	71
2.1. Decreto 18 luglio 2003 . . . . .	72
ELENCO BENI TRASFERITI AI SENSI DEL DECRETO 21 LUGLIO 2003 . . . . .	78
3. Fondi comuni d'investimento immobiliare . . . . .	80
3.1. Disposizioni in materia di fondi comuni di investimento immobiliare . . . . .	80
3.2. Provvedimento della Banca d'Italia del 27 agosto 2003 . . . . .	82
3.3. Circolare n. 47/E dell'Agenzia delle Entrate dell'8 agosto 2003 . . . . .	84
APPENDICE - RIFERIMENTI NORMATIVI . . . . .	108



**I - THE 2<sup>nd</sup> LAND  
FOR DEVELOPMENT  
PROGRAMME - LFDP FORUM  
“FINANCING & MARKET  
INFRASTRUCTURE”  
IL 2° FORUM EUROPEO  
SULL'ECONOMIA  
IMMOBILIARE -  
TERRA PER LO SVILUPPO**

a cura di Lucilla Scelba, *Tecnoborsa*

**Roma, 30-31 ottobre 2003 - Tempio di Adriano**

Sviluppo territoriale ed agricolo, sviluppo dei mercati immobiliari, elaborazione di standard di valutazione e trasparenza, risoluzione di controversie sul territorio: continua la cooperazione tra Nazioni Unite e Tecnoborsa per accompagnare anche lo sviluppo delle Economie in Transizione in un'Europa più ampia



*Vincenzo  
Passarelli,  
ricostruzione  
assonometrica  
del Tempio  
di Adriano,  
Roma (1930)*

## 1. Introduzione

Per il secondo anno consecutivo, Tecnoborsa - Società consortile del sistema camerale per lo sviluppo, la regolazione, la trasparenza e la ricerca del mercato immobiliare, ha promosso e organizzato in cooperazione con il REAG (*Real Estate Advisory Group*) dell'UNECE (*United Nations Economic Commission for Europe*) – di cui è socia – il secondo Forum Europeo sull'Economia Immobiliare, nell'ambito del Programma Terra per lo Sviluppo - LFDP<sup>(1)</sup>.

La manifestazione ha avuto luogo a Ro-

il livello di povertà e ineguaglianza è purtroppo aumentato e, per affrontare tali problemi, occorre garantire alla popolazione un accesso senza discriminazioni verso un sistema di tutela dei diritti alla proprietà e di efficace gestione del territorio.

Già in occasione del primo Summit 2002<sup>(2)</sup> i partecipanti si sono trovati d'accordo nel riconoscere che il fine principale del Programma Terra per lo Sviluppo - LFDP, lanciato dall'UNECE, sia quello di agevolare lo sviluppo sostenibile e la riduzione della povertà fornendo assistenza tecnica



ma il 30 e 31 ottobre scorsi presso il Tempio di Adriano, la sala convegni della Camera di Commercio di Roma, e ha visto la partecipazione di oltre 40 paesi europei e non. Come per la passata edizione, il Summit – il primo del genere a livello nazionale e internazionale – si è rivolto principalmente alle cosiddette Economie in Transizione, paesi di area ex-Comecom che si stanno affacciando gradualmente ad un'economia di mercato, di cui il settore immobiliare rappresenta un aspetto cospicuo e fondamentale.

In molti di questi paesi, infatti, malgrado il recente sviluppo economico e sociale,

per l'elaborazione di politiche efficienti per la gestione del territorio, il regime del commercio dei terreni e delle proprietà immobiliari, i meccanismi istituzionali di tutela dei diritti di proprietà.

<sup>(1)</sup> Il concetto di "territorio" nel LFDP è di ampia portata e viene considerato da diverse prospettive: capacità istituzionale, sviluppo territoriale ed agricolo, sviluppo dei mercati immobiliari, elaborazione di standard di valutazione e trasparenza, risoluzione di controversie sul territorio.

<sup>(2)</sup> Tecnoborsa ha pubblicato uno Speciale Summit Roma 2002 - Terra per lo Sviluppo: Atti del Primo Summit Europeo sull'Economia Immobiliare, sulla rivista "QEI - Quaderni di Economia Immobiliare - Periodico semestrale di Tecnoborsa".

## 2. Le Economie in Transizione in un'Europa più ampia

Intervento di Aldo De Marco  
*Presidente Tecnoborsa*

In occasione dell'edizione 2003 del Forum sull'Economia Immobiliare Europea, due sono stati i grandi temi affrontati: quello del finanziamento e quello dello sviluppo delle infrastrutture per il mercato immobiliare europeo, con approfondimenti sulle difficoltà di accesso ai finanziamenti, sulla necessità di fissare standard di valutazione validi per le Economie in Transizione, sulla qualificazione professionale degli operatori nella tutela e nello sviluppo dei diritti di proprietà e sul rischio di eventuali controversie in ambito immobiliare.

Ricordo che il Summit UNECE-Tecnoborsa si rivolge principalmente alle Economie in Transizione, in cui la proprietà in tutti i suoi aspetti, e il settore immobiliare in particolare, rappresentano uno degli elementi cruciali per il futuro assetto europeo.

Infatti, con l'ampliamento ai tredici nuovi paesi che hanno chiesto di entrare a far parte dell'Unione Europea, ci stiamo preparando ad affrontare un progetto ambizioso che ha come obiettivo quello di unificare il continente europeo, per consolidare il processo di pace e democrazia e dare a tutti i popoli l'opportunità di trarre beneficio dalla maggiore prosperità che esso comporta.

Fin dai primi anni '50, i paesi fondatori lanciarono un appello agli altri popoli europei affinché si associassero al loro sforzo e, secondo l'articolo 49 del Trattato sull'Unione Europea, "ogni Stato

che rispetti i principi di libertà, democrazia, rispetto dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali e dello Stato di diritto, può aspirare a diventare membro dell'Unione".

Dai sei membri iniziali, si è passati a nove, dieci, dodici, fino agli attuali quindici ma sappiamo che il processo è ancora aperto e che sono in corso negoziati con paesi candidati provenienti dall'Europa centrale – Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Slovenia, Slovacchia, Ungheria – e dal bacino del Mediterraneo, Cipro, Malta e Turchia: tutti paesi che sono oggi qui presenti al Summit 2003 e che vogliamo accompagnare nel loro cammino per entrare a far parte dell'Unione Europea.

Per accedervi, infatti, si richiede che ogni paese aspirante abbia una democrazia stabile che garantisca lo Stato di diritto, i diritti umani e la tutela delle minoranze; inoltre, deve aver avviato un'economia di mercato e una pubblica amministrazione in grado di applicare e gestire la normativa comunitaria. Naturalmente, i preparativi per l'adesione procedono a ritmi diversi – stante i diversi contesti economici, politici e sociali – ma, una volta entrati, l'integrazione tra i vari paesi apporta benefici per tutti i cittadini dell'Unione, sia per gli Stati membri che per quelli nuovi, a tutti i livelli.

Da sempre le Nazioni Unite accompagnano lo sviluppo dei popoli a tutela dell'uguaglianza delle genti; in particolare, l'UNECE di Ginevra segue i processi di trasformazione dell'Europa tutta e dei singoli Paesi.

Con il Programma Terra per lo Sviluppo, lanciato nel 2001 insieme al Gruppo di Esperti sul Mercato Immobiliare, il REAG – di cui Tecnoborsa è socia – le



**Con l'ampliamento ai tredici nuovi paesi che hanno chiesto di entrare a far parte dell'Unione Europea, ci stiamo preparando ad affrontare un progetto ambizioso che ha come obiettivo quello di unificare il continente europeo, per consolidare il processo di pace e democrazia e dare a tutti i popoli l'opportunità di trarre beneficio dalla maggiore prosperità che esso comporta**



Nazioni Unite hanno voluto richiamare l'attenzione sul territorio inteso nella sua accezione più ampia come risorsa primaria e irrinunciabile: risorsa attraverso cui incrementare lo sviluppo territoriale ed agricolo, sviluppare i mercati immobiliari e fondiari, gestire, insomma, il territorio.

Il programma del Summit, che quest'anno ha visto la partecipazione di oltre 40 Paesi, si è articolato in due intere giornate di lavori, portando alla luce problematiche e temi tra loro strettamente correlati:

1. la necessità di un'adeguata riforma delle politiche territoriali;
2. la risoluzione delle controversie sul territorio, ora che il processo di restituzione delle proprietà volge al termine;
3. l'esigenza di migliorare il capitale umano attraverso la formazione, per accrescere il livello di competenza sui sistemi di gestione del territorio e di tutela dei diritti di proprietà;
4. la creazione di standard di valutazione *ad hoc* per le Economie in Transizione;
5. l'accesso agevolato ai finanziamenti e l'utilizzo della proprietà come garanzia bancaria per diffondere il credito ipotecario.



**Nel corso dei lavori è stata presentata un'Analisi comparata sullo sviluppo attuale dei mercati immobiliari delle Economie in Transizione, di grande importanza per identificare le linee guida che dovranno rendere più incisivo il Programma Terra per lo Sviluppo delle Nazioni Unite così come definito con la Shared Vision lanciata a conclusione del Secondo Forum**

Nel corso dei lavori è stata presentata un'Analisi comparata sullo sviluppo attuale dei mercati immobiliari delle Economie in Transizione, di grande importanza per identificare le linee guida che dovranno rendere più incisivo il Programma Terra per lo Sviluppo delle Nazioni Unite così come definito con la *Shared Vision* lanciata a conclusione del Secondo Forum.

Ancora una volta, Roma è stata prescelta quale sede dei lavori qui, nel Tempio di Adriano, nel cuore politico-economico del nostro Paese – da sempre europeista – e ancora di più in questo momento che lo vede titolare della Presidenza Semestrale Europea.



Baccio  
Pontelli,  
Ponte Sisto,  
Roma  
(1473-1475)

### 3. I contenuti del Forum 2003

Il Forum 2003 si è incentrato sugli aspetti del finanziamento e dello sviluppo infrastrutturale del mercato immobiliare europeo, con approfondimenti sulle difficoltà di accesso ai finanziamenti stessi, sugli standard di valutazione, sulla qualificazione professionale degli operatori e sull'insorgere di eventuali controversie in ambito immobiliare.

Al fine di identificare le priorità del LFDP e di renderne più incisiva l'azione, è stata presentata un'Analisi Comparata sullo sviluppo dei paesi presi in considerazione, già avviata l'anno

scorso come *Benchmark Survey*, ed è stato calcolato il livello di sviluppo attuale del mercato immobiliare nelle Economie in Transizione. Inoltre, è stata predisposta una sorta di piano d'azione, la *Shared Vision*, la cui attuazione sarà il risultato dello sforzo congiunto con gli altri organismi internazionali, le agenzie donatrici bilaterali e multilaterali e gli attori pubblici e privati operanti sul mercato e coinvolti a vario titolo.

I partecipanti intervenuti – rappresentanti governativi, partners del settore privato, organismi internazionali, banche per lo sviluppo, professionisti immobiliari e, in particolare, il Professor Hernando De Soto, economista di fama mondiale, al suo secondo anno di presenza al Summit – hanno convenuto che occorre innanzitutto identificare e poi rimuovere le barriere che ostacolano lo sviluppo economico e sociale della regione esaminata.

I punti chiave emersi nel corso dei lavori sono stati:

- la necessità di sviluppare un sistema integrato di gestione del territorio, ovvero come sviluppare un'adeguata ed integrata riforma delle politiche territoriali per uno sviluppo sostenibile, sulla base delle teorie elaborate dal Prof. De Soto per il LFDP, secondo cui *"an open land market where property rights are part of the official economy is the key factor to economic growth"*<sup>(2)</sup>;
- l'insorgere di controversie sul territorio, ora che il processo di restitui-

<sup>(2)</sup> Traduzione: "un mercato efficiente per il territorio dove i diritti di proprietà siano parte riconosciuta dell'economia ufficiale è fattore chiave per la crescita economica".

zione delle proprietà è terminato, e come introdurre un meccanismo efficace per la risoluzione di potenziali controversie su tali proprietà di nuova acquisizione. Il Dipartimento per lo Sviluppo Internazionale – DFID sta organizzando con il Gruppo di esperti sul Mercato Immobiliare – REAG, una serie di visite di studio nei paesi europei sui meccanismi del funzionamento delle Corti Arbitrali Terze;

- l'esigenza di migliorare il capitale umano e il livello di competenza sui sistemi di gestione del territorio e di tutela dei diritti di proprietà, dunque, come compensare il problema dei professionisti nella tutela e nello sviluppo dei diritti di proprietà e come sviluppare un insieme di standard di valutazione validi per le Economie in Transizione;
- il bisogno di accedere agevolmente ai finanziamenti, quindi, come rendere il mercato del credito più accessibile e come facilitare l'utilizzo delle proprietà quale garanzia bancaria;
- come risolvere situazioni di conflitto correlate al territorio e alle proprietà, poiché in alcuni paesi sono molto diffuse le controversie immobiliari<sup>(4)</sup>, poiché si sta cercando di introdurre un sistema efficace di gestione e tutela del territorio e dei diritti di proprietà in queste regioni.

Come per la precedente edizione, gli Atti del Secondo Forum saranno pubblicati in un numero speciale dei "QEI".

<sup>(4)</sup> Come, per esempio, è avvenuto nei Balcani.



*Tempietto del Bramante, cortile di San Pietro in Montorio, Roma (1502-1507)*





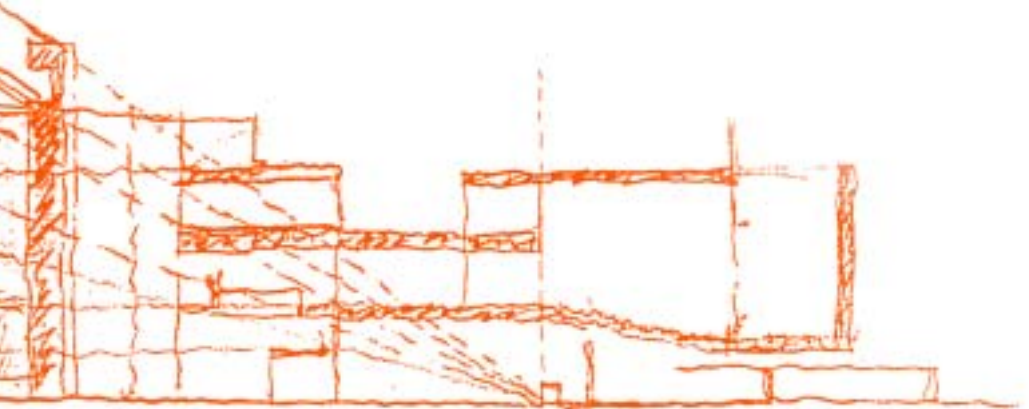
**Il Forum 2003 si è incentrato sugli aspetti del finanziamento e dello sviluppo infrastrutturale del mercato immobiliare europeo, con approfondimenti sulle difficoltà di accesso ai finanziamenti stessi, sugli standard di valutazione, sulla qualificazione professionale degli operatori e sull'insorgere di eventuali controversie in ambito immobiliare**

#### **4. Analisi comparata delle Economie in Transizione, tavola rotonda, casi di studio e Commissione De Soto**

In apertura del secondo Forum, è stato presentato l'aggiornamento dell'Analisi comparata dei mercati immobiliari delle Economie in Transizione – già lanciata come *Benchmark Survey* al Summit 2002 – l'unica indagine internazionale su questi paesi, di importanza fondamentale per fissare le linee guida del Programma Terra per lo Sviluppo, definite nel Piano di Azione a conclusione dei lavori.

Uno dei momenti centrali della manifestazione è stata la tavola rotonda e i successivi approfondimenti, che hanno impegnato i relatori su quattro problematiche nodali:

- a) come sbloccare i finanziamenti e agevolare gli accessi, con due esempi di studio relativi alla Repub-





- blica Ceca e al Kazakistan;
- b) come creare un set comune di standard di valutazione idonei per le diverse situazioni dei paesi in transizione, ovvero il caso Bielorussia, messo a confronto con l'Italia;
  - c) come richiamare l'attenzione sull'importanza della formazione e avviare la qualificazione professionale;
  - e) come abbattere le barriere giuridico-amministrative e garantire il diritto di proprietà quale strumento per la prevenzione dei conflitti, nei casi specifici di Ucraina e Croazia.

Un approfondimento a parte è stato dedicato ai problemi correlati alla protezione dei diritti di proprietà e alla risoluzione delle controversie, prendendo in esame diverse esperienze nazionali: Russia, Moldavia, Ucraina, Georgia e la Repubblica Kyrgyz.

I lavori del Forum si sono conclusi con l'attesissimo intervento del Professor Hernando De Soto – quest'anno in videoconferenza da Lima – titolare dell'omonima Commissione mondiale per il territorio, istituita a sostegno del Programma Terra per lo Sviluppo.



*L'obelisco  
egizio di  
Piazza  
del Popolo,  
Roma*

## 5. Le Organizzazioni internazionali e i soggetti istituzionali coinvolti

Questi i principali organismi che con i propri rappresentanti, a vario titolo, hanno dato il loro contributo determinante alla riuscita del Secondo Forum Europeo sull'Economia Immobiliare "Financing & Market Infrastructure":

- ▶ Azienda di Promozione Turistica di Roma
- ▶ Camera di Commercio di Roma
- ▶ Comune di Roma
- ▶ Consiglio Nazionale dei Geometri
- ▶ Fiera di Roma
- ▶ Presidenza del Consiglio dei Ministri
- ▶ Presidenza della Repubblica Italiana
- ▶ Provincia di Roma
- ▶ Regione Lazio
- ▶ Agenzia del Territorio - Ministero Economia e Finanze
- ▶ Baker & Mc Kenzie
- ▶ CELK - Centro Europeo per la Conoscenza del Territorio
- ▶ CEPI - Consiglio Europeo delle Professioni Immobiliari
- ▶ CEREAN - Rete delle Associazioni Immobiliari del Centro Europa
- ▶ CESE - Comitato Economico Sociale dell'Unione Europea
- ▶ Confedilizia - Confederazione Italiana Proprietà Edilizia
- ▶ Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana
- ▶ DTZ Pieda Consulting
- ▶ DfID - Dipartimento per lo Sviluppo Internazionale del Regno Unito
- ▶ EBRD - Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo
- ▶ Ermeneia - Studi Strategici
- ▶ FAO - Organizzazione dell'Agricoltura e dell'Alimentazione delle Nazioni Unite
- ▶ FIABCI - Federazione Internazionale delle Professioni Immobiliari
- ▶ Geo.Val - Associazione Italiana degli Esperti Valutatori
- ▶ GTZ - Agenzia per la Cooperazione Tecnica della Germania
- ▶ Ministero per le Politiche Comunitarie
- ▶ Ministero russo dell'Economia e dello Sviluppo
- ▶ NAR - National Association of Realtors degli Stati Uniti
- ▶ NATO - Trattato delle Organizzazioni del Nord Atlantico
- ▶ Patto di Stabilità
- ▶ PricewaterhouseCoopers
- ▶ REAG - Gruppo di Esperti sul Mercato Immobiliare delle Nazioni Unite
- ▶ RICS - Istituto Reale dei Valutatori (Albo inglese)
- ▶ Register of Scotland
- ▶ Russian Federal Land Cadastre Service
- ▶ TECNOBORSA - Società Consortile delle Camere di Commercio Italiane per lo Sviluppo del Mercato Immobiliare
- ▶ TEGoVA - Gruppo Europeo delle Associazioni di Valutazione
- ▶ TPAC - Commissione delle Corti Arbitrali Terze
- ▶ UE - Unione Europea
- ▶ UIPI - Organizzazione Internazionale sulla Proprietà Immobiliare
- ▶ UNECE - Commissione Economica per l'Europa delle Nazioni Unite
- ▶ UNHABITAT
- ▶ Unicredito Italiano
- ▶ Università di Bologna
- ▶ Università di New York
- ▶ USAID - Agenzia per lo Sviluppo Internazionale degli Stati Uniti
- ▶ VOH-Verband Deutscher Hypothekenbanken
- ▶ WB - Banca Mondiale
- ▶ WPLA - Commissione Mondiale per l'Amministrazione del Territorio delle Nazioni Unite
- ▶ WP5 - Commissione Internazionale sulle Procedure Legali e Commerciali. •

## **II - IL PATRIMONIO ABITATIVO DELLE FAMIGLIE: UN'ANALISI INTERNAZIONALE**

**Il patrimonio abitativo italiano, quello del resto d'Europa e degli USA:  
alcuni dati a confronto**



*Bassorilievo di una delle Province,  
proveniente dalla cella del  
Tempio di Adriano, Roma*

## 1. Introduzione

La Commissione Economica per l'Europa che fa capo alle Nazioni Unite (UNECE)<sup>(1)</sup>, studia dal 1947 l'evoluzione delle problematiche abitative degli Stati membri<sup>(2)</sup>, inizialmente attraverso un "Panel on Housing Problems", successivamente con la costituzione della "Committee on Human Settlements (CHS)".



Quest'ultima è un commissione intergovernativa dell'ECE, che cura la compilazione, la divulgazione e lo scambio di informazioni ed esperienze di *housing*, amministrazione territoriale, sviluppo urbano e politiche di sviluppo nazionale e locale.

Attraverso un aggiornato *database* curato dalla Divisione Statistica (UNECE/STAT), alimentato dai dati forniti dagli Uffici statistici ufficiali di ogni Stato membro e grazie ad una serie di ricerche e *workshop* orientati allo sviluppo del settore, l'"Environment and Human Settlements Division" – tramite una serie di agenzie specializzate, quali l'"Housing and Urban Management Advisory Network (HUMAN)" costituito nel 1997 o il più recente "United Nations Programme for Human Settlements (UN-HABITAT)" – analizza le condizioni abitative all'interno degli Stati membri e ne promuove lo sviluppo<sup>(3)</sup>.

Partendo dall'analisi delle variabili contenute nel *database* internazionale dell'UNECE, da rilevazioni condotte da ISTAT ed EUROSTAT, nonché dallo studio di ricerche di settore, viene di seguito

presentato un quadro generale di analisi delle condizioni quantitative e qualitative delle abitazioni italiane, europee ed internazionali.

Prendendo in considerazione alcune variabili concernenti gli assetti patrimoniali abitativi internazionali, è stato tracciato un percorso di analisi di tipo comparativo tra alcuni paesi membri dell'UNECE, caratteriz-

zato dai seguenti *step*:

- partendo da una panoramica sull'evoluzione del patrimonio abitativo delle **famiglie italiane** negli ultimi vent'anni, finalizzata alla comprensione dei principali *trend* storici che hanno interessato il settore;
- si passa all'analisi delle principali disparità rinvenibili tra gli assetti abitativi dei **paesi membri dell'Unione Europea**, al fine di tracciare un quadro delle principali differenze rinvenibili tra gli *status* abitativi dei cittadini dell'Unione;
- vengono poi coinvolti nell'analisi anche paesi extra-UE, quali gli **Stati Uniti d'America**, raffrontandoli sia

<sup>(1)</sup> *United Nations Economic Commission for Europe.*

<sup>(2)</sup> *Gli Stati membri della Commissione Economica per l'Europa delle Nazioni Unite sono 55; alcuni, come Belgio, Canada, Stati Uniti, Regno Unito, Danimarca e Francia, hanno aderito nel 1945; altri, come Serbia e Montenegro, appena nel 2000. L'Italia è membro dell'UNECE sin dal 1955.*

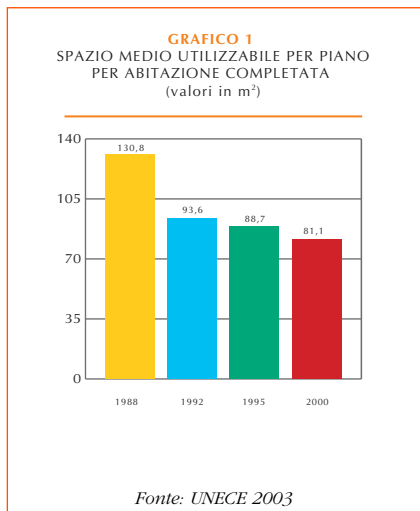
<sup>(3)</sup> *È stato appena pubblicato il "Rapporto 2003 sugli insediamenti umani" dell'agenzia HABITAT, dal quale emerge una chiara denuncia delle deprevoli condizioni abitative nelle aree degradate delle periferie delle grandi metropoli mondiali.*

rispetto ai paesi membri dell'Unione Europea nel loro complesso, sia rispetto all'Italia e ad altri paesi dell'Unione;

- i paesi dell'est Europa (le cosiddette **Economie in Transizione**), ai quali è stato dedicato uno speciale *focus* di indagine, orientato sulle disparità rinvenibili sia tra tali paesi che rispetto ad alcune variabili fondamentali rilevate per l'Unione Europea e per gli USA;
- infine, prendendo in considerazione i servizi (*facilities*) presenti nelle abitazioni di 15 paesi oggetto d'indagine (alcuni paesi europei extra-UE, alcuni paesi membri dell'Unione Europea e gli Usa), ne sono state analizzate le **differenti dotazioni infrastrutturali** di base, allo scopo di comparare l'assetto qualitativo delle abitazioni.

## 2. Il patrimonio abitativo degli italiani

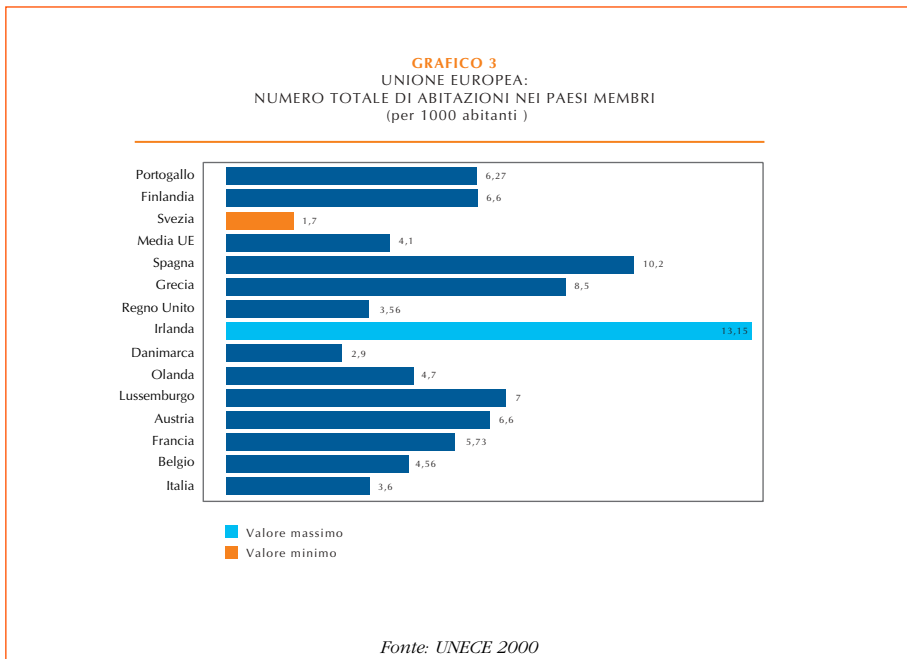
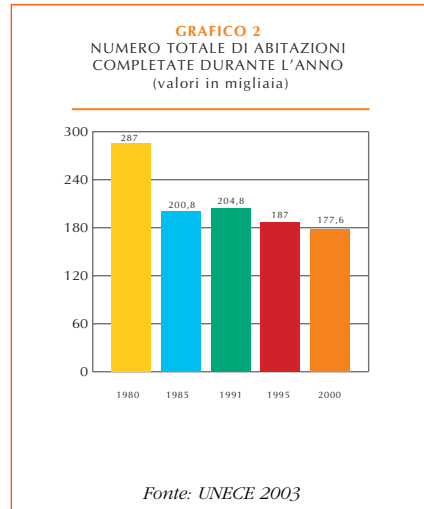
Le dimensioni medie delle abitazioni italiane di nuova costruzione, riconvertite ed interamente ristrutturate (anche nei muri esterni), sono andate gradualmente diminuendo negli ultimi quindici anni. Si è passati, infatti, da uno spazio utilizzabile<sup>(4)</sup> per piano di circa 130 metri quadri registrato mediamente nel 1988, ai circa 90 metri quadri degli anni '90, fino ad arrivare agli 81 delle case di nuova costruzione ultimate nel 2000<sup>(5)</sup>. Si tratta di un fenomeno interessante, che sembra in qualche modo seguire le dinamiche demografiche, dove la crescita del numero delle famiglie si accompagna ad una diminuzione della dimensione media delle stesse (graf. 1).

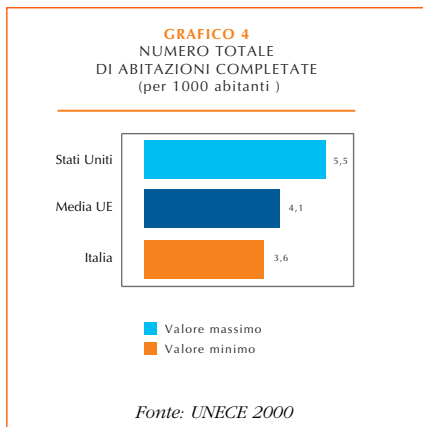


<sup>(4)</sup> Per spazio medio utilizzabile, secondo la definizione fornita dalla "Environment and Human Settlements Division" della Commissione Economica Europea delle Nazioni Unite, si intende lo spazio medio per piano, misurato all'interno dei muri esterni delle abitazioni, escludendo le cantine, le soffitte non abitabili e gli spazi condominiali.

<sup>(5)</sup> Fonte: UNECE 2003.

L'andamento del mercato immobiliare, da sempre fortemente influenzato dalle fluttuazioni del sistema economico italiano ed internazionale, mostra una considerevole diminuzione del numero di edifici di nuova costruzione ultimati negli ultimi vent'anni. Le abitazioni complessivamente terminate in Italia nel 2000 risultano, infatti, poco più di 175.000, circa il 60% in meno rispetto a quelle registrate dagli anni '80 (*grafici 2, 3 e 4*).  
 Da un'indagine sui bilanci delle famiglie italiane e, dunque, sul rapporto tra i livelli di reddito e le differenze territoriali rispetto alla condizione di occupazione dell'abitazione (abitazioni in affitto e in proprietà, occupate e non occupate), eseguita dalla Banca d'Italia nel 2000,





emerge un quadro altamente differenziato tra lo *status* abitativo degli italiani che risiedono nelle grandi e medie città e gli abitanti dei piccoli centri. Nelle piccole città, infatti, predominano le abitazioni di proprietà (fino al 72% delle abitazioni occupate complessivamente), mentre nelle grandi e medie città il numero di abitazioni in affitto raggiunge i livelli massimi (il 25% circa nei centri che contano tra i 40 mila ed i 500 mila abitanti e più del 35% nelle aree metropolitane con più di 500 mila abitanti)<sup>(6)</sup>.

<sup>(6)</sup> Fonte: Banca d'Italia 2000.

### 3. Il patrimonio immobiliare dei paesi membri dell'Unione Europea

Analizzando in rapporto alla popolazione residente il numero di abitazioni complessivamente costruite nei paesi membri dell'Unione Europea nel solo anno 2000<sup>(7)</sup>, è possibile desumere una netta preminenza numerica di Irlanda e Spagna che, con valori superiori alle dieci abitazioni ogni 1000 abitanti, sembrano essere i paesi europei più marcatamente orientati all'incremento del patrimonio immobiliare di nuova costruzione. Si tratta peraltro anche di paesi particolarmente vivaci in termini di dinamica demografica.

L'Italia si trova appena al di sotto della media europea, seguita da Regno Unito e Danimarca, mentre all'ultimo posto si posizionano gli svedesi, con meno di due abitazioni di nuova costruzione ogni 1000 abitanti<sup>(8)</sup>.

La produzione di nuove abitazioni nei soli Stati Uniti d'America, invece, si assesta annualmente su valori prossimi alle 5 abitazioni ultimate ogni 1000 abitanti<sup>(9)</sup>, una dimensione molto vicina a quella mediamente rilevata tra i paesi dell'Unione.

Per quanto riguarda lo stile abitativo, si confermano alcune tradizionali differenze continentali: le famiglie europee che maggiormente prediligono le case unifamiliari sono le irlandesi (92%), seguite dalle britanniche (81%) e dalle belghe (77%); al contrario, in Italia, Germania e Spagna appena una famiglia su tre risiede in abitazioni unifamiliari (i condomini plurifamiliari superano in media il 60% delle preferenze<sup>(10)</sup>). Le spese per la casa quali affitto, mu-

tuo, condominio, acqua, gas, elettricità e riscaldamento, incidono pesantemente sui bilanci delle famiglie europee, con percentuali che variano dal 31% della Germania, al 26% di Spagna, Belgio e Olanda, fino ad arrivare al 17,4% delle famiglie irlandesi<sup>(11)</sup>.

Le famiglie italiane, in particolare, destinano ogni anno alla casa mediamente il 24,7% delle spese complessive per i consumi di tutta la famiglia, una percentuale molto vicina a quella rilevata per Austria (23,9%) e Francia (23,2%), (graf. 5).

<sup>(7)</sup> Tutti i dati sono riferibili all'anno 2000, tranne per il Portogallo, i cui ultimi dati disponibili risalgono al 1994. La Germania è stata esclusa dall'analisi a causa della mancanza di dati concernenti la variabile "numero totale di abitazioni completate per 1000 abitanti".

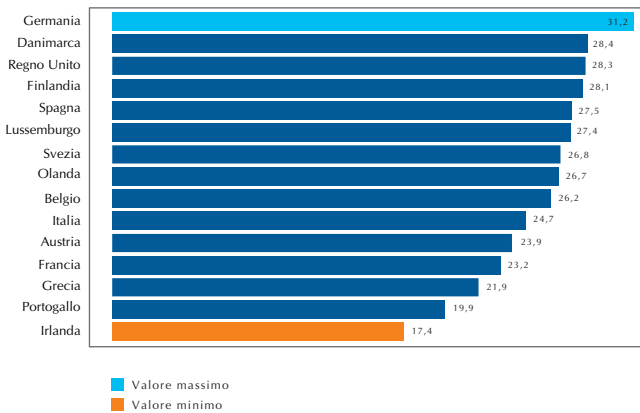
<sup>(8)</sup> Dati 2000, gli ultimi disponibili.

<sup>(9)</sup> Dal 1990 al 2000 la produzione annuale di abitazioni di nuova costruzione negli USA varia tra le 4,2 abitazioni per 1000 abitanti registrate nel 1991 e le 5,7 del 1999.

<sup>(10)</sup> Fonte Eurostat 1998.

<sup>(11)</sup> Fonte Eurostat "Enquete sur le budget des ménages, 2001". I valori si riferiscono all'anno 1999, ad eccezione di Portogallo e Francia, i cui ultimi dati disponibili risalgono al 1994.

**GRAFICO 5**  
SPESE PER L'ALLOGGIO DELLE FAMIGLIE EUROPEE ANNO 1999  
(valori percentuali)

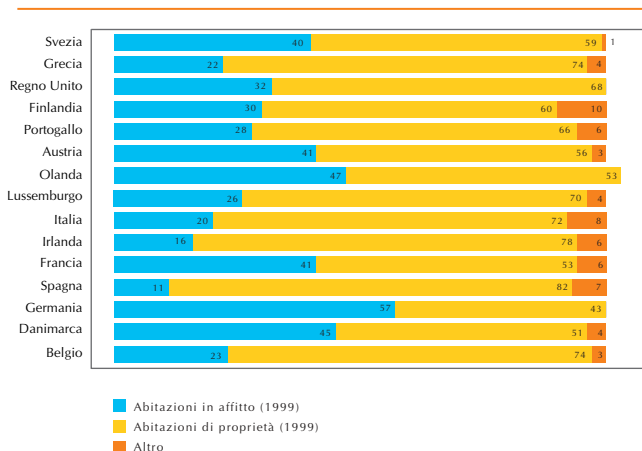


Fonte: Eurostat 2001





**GRAFICO 6**  
**STOCK ABITATIVO: ABITAZIONI IN AFFITTO E DI PROPRIETA'**  
 (valori percentuali)



Fonte: UNECE 1999

Per quanto riguarda il patrimonio abitativo, i cittadini europei più orientati all'investimento nell'immobiliare sono gli spagnoli, l'82% dei quali è proprietario della casa in cui vive (*graf. 6*).

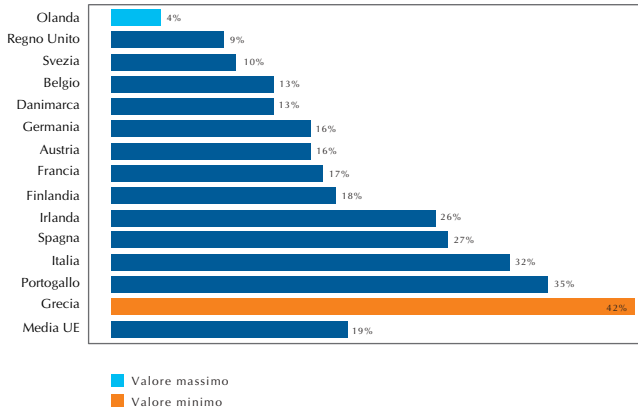
Al secondo posto si posizionano gli irlandesi, il cui 78% vive in alloggi di proprietà a fronte di un 16% di residenti in alloggi in affitto<sup>(12)</sup>.

Anche gli italiani si dimostrano buoni investitori nel mattone, con un 72% di famiglie che dichiarano di vivere in case di loro proprietà ed appena il 20% in abitazioni prese in locazione.



<sup>(12)</sup> I valori sono riferibili all'anno 1999, ultimi dati disponibili.

**GRAFICO 7**  
 PERCENTUALE DI POPOLAZIONE IN ALLOGGI SOVRAFFOLATI  
 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat 2002

Strutturalmente diversi i mercati del Nord Europa: il 57% dei tedeschi vive in abitazioni in affitto, seguiti dai danesi, con appena il 51% di abitazioni di proprietà ed il 45% di affittuari.

La percentuale di popolazione che risiede in alloggi sovraffollati, ovvero in quelle case che contano un numero di occupanti superiore al numero di stanze presenti nella singola abitazione, è mediamente del 19% all'interno dei paesi membri dell'Unione Europea.

Più favorevole risulta la situazione olandese, con appena il 4% di abitazioni sovraffollate, seguiti da britannici e svedesi, mentre gli alloggi più affollati in assoluto si riscontrano in Grecia, Portogallo e Italia (graf. 7).



## 4. Economie in Transizione

I paesi europei presi in considerazione, le cui economie stanno attraversando un periodo di transizione, grazie ad un graduale e costante sviluppo economico, sono complessivamente 23 e possono essere raggruppati in quattro gruppi fondamentali:

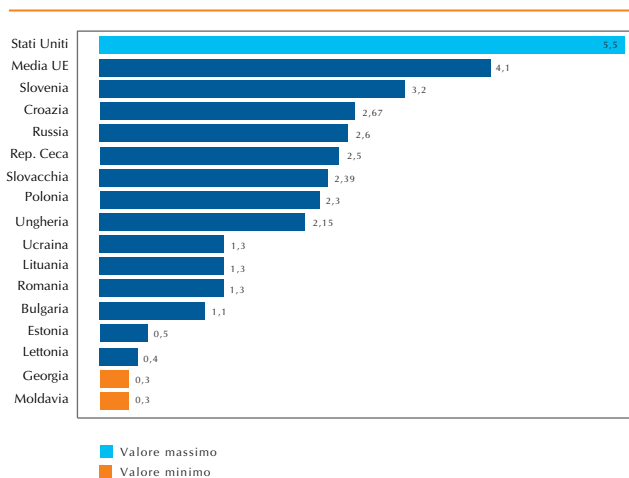
- **paesi di prossima annessione all'UE** (Ungheria, Lituania, Repubblica Ceca, Slovacchia, Estonia, Lettonia, Polonia e Slovenia);
- **paesi del sud-est europeo** (Croazia, Bulgaria, Romania, Albania, Bosnia e Serbia);
- **paesi dell'area caucasica** (Azerbaijan, Armenia e Georgia);
- **paesi appartenenti all'ex blocco**

**sovietico** (Kazakistan, Ucraina, Moldavia, Repubblica Kyrgyz, Bielorussia e Russia)<sup>(13)</sup>.

### 4.1. Paesi di prossima annessione all'UE

I paesi dell'Europa dell'Est candidati ad una prossima adesione all'Unione Europea – Slovacchia, Polonia, Lituania, Lettonia, Ungheria, Estonia e Repubblica Ceca – contano una quantità di alloggi di nuova costruzione nettamente inferiore a quelli registrati sia nell'Unione Europea che nel complesso degli Stati Uniti. Fa eccezione la **Slovenia**, che vanta il numero più elevato di abitazioni ultimate nel 2000 (3,2 abitazioni ogni 1000 abitanti<sup>(14)</sup>), (graf. 8).

**GRAFICO 8**  
I PAESI DELLE ECONOMIE IN TRANSIZIONE  
NUMERO TOTALE DI ABITAZIONI COMPLETATE ANNO 2000  
(per 1000 abitanti )



Fonte: UNECE 2000



Torre  
delle  
Milizie  
e Mercati  
Traianei,  
Roma

**Slovacchia, Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca**, infatti, si attestano sull'ordine di poco più di 2 abitazioni per 1000 abitanti, mentre la **Lituania** conta appena 1,3 nuove abitazioni completate ogni 1000 abitanti. Ultime in classifica sono **Lettonia** ed **Estonia** che, con rispettivamente 0,4 e 0,5 abitazioni registrate nel 2000, confermano un *trend* caratterizzato negli ultimi cinque anni da una sostanziale stabilità.

Per quanto concerne il numero di stanze registrate ogni 1000 abitanti, il primato spetta alla Slovenia con 12,9 stanze, seguita dalla Repubblica Ceca (9,7), dalla Polonia (9,1), dall'Ungheria (8,9) e dalla Slovacchia (8,8), mentre nettamente inferiori sono i quantitativi registrati in Lituania (4), Estonia (2) e Lettonia (1,6). Si tratta di un indice di sovraffollamento, quello dei paesi prossimi a far parte dell'Unione, che si posiziona ben al di sopra di quello registrato mediamente nei pa-

si membri dell'Unione Europea, la quale registra, infatti, circa 16,7 stanze ogni 1000 abitanti.

#### 4.2. Paesi del sud-est europeo

Per quanto concerne i paesi facenti parte del sud-est europeo, la **Croazia** vanta un numero di abitazioni completate ogni 1000 abitanti, nel solo anno 2000<sup>(15)</sup>, nettamente superiore a quelle registrate in **Romania** (1,3) e **Bulgaria** (1,1): ben 2,67 abitazioni ogni 1000 abitanti, pari a circa 1,5 abitazioni in più rispetto a quelle registrate in media nei paesi UE e 2,80 meno degli Stati Uniti.

Il numero di stanze per 1000 abitanti registrate nel 2000 è pari a 5 in Romania e quasi la metà (2,8) in Bulgaria<sup>(16)</sup> che, dunque, risulta tra le nazioni europee con il più elevato indice di sovraffollamento degli alloggi: circa 0,003 stanze per ogni abitante.

#### 4.3. Paesi dell'area caucasica e paesi appartenenti all'ex blocco sovietico

I due gruppi vengono trattati in un unico paragrafo in quanto per la maggior parte di questi paesi i dati sono mancanti.

La **Russia** registra 2,6 abitazioni di nuova costruzione ogni 1000 abitanti,

<sup>(13)</sup> Per ulteriori approfondimenti cfr. "QEI - Quaderni di Economia Immobiliare - Periodico Semestrale di Tecnoborsa", *Speciale Summit Roma 2002, Settembre 2003*.

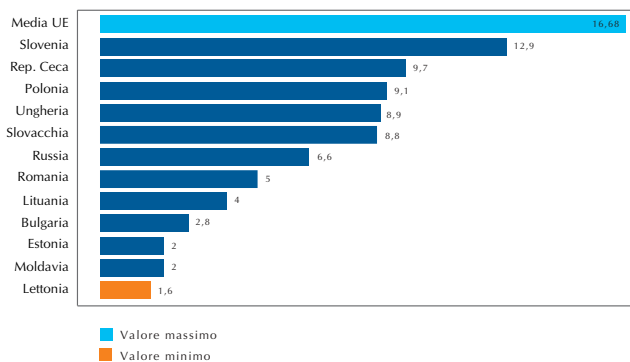
<sup>(14)</sup> Ultimi dati disponibili.

<sup>(15)</sup> Ultimi dati disponibili.

<sup>(16)</sup> Nel database Unesco non compare il numero di stanze per 1000 abitanti registrate in Bulgaria.



**GRAFICO 9**  
I PAESI DELLE ECONOMIE IN TRANSIZIONE  
NUMERO TOTALE DI STANZE - ANNO 2000  
(per 1000 abitanti )



Fonte: UNECE 2000

l'**Ucraina** circa 1,3, mentre la **Moldavia**<sup>(17)</sup> e la **Georgia**<sup>(18)</sup> contano il numero più basso di abitazioni completate: appena 0,3 ogni 1000 abitanti.

Anche per quanto concerne il numero di stanze registrate ogni 1000 abitanti, la Russia risulta in una condizione nettamente superiore rispetto agli altri paesi dell'area, registrando 6,6 stanze per 1000 abitanti nell'anno 2000, contro le 2 dell'Estonia e della Moldavia e l'1,6 della Lettonia (graf. 9).

<sup>(17)</sup> Fonte: Unesco 2000. Ultimi dati disponibili.

<sup>(18)</sup> Non disponibili il numero di stanze registrate in Georgia negli ultimi vent'anni.

<sup>(19)</sup> I dati rilevati si riferiscono all'anno 2000, ad eccezione di quelli relativi a Germania (1997) e Olanda (1999).

<sup>(20)</sup> Nel 1997 (ultimi dati disponibili) sono state registrate circa 37.050.000 abitazioni totali, delle quali ben 23.387.000 sono ubicate in area rurale.

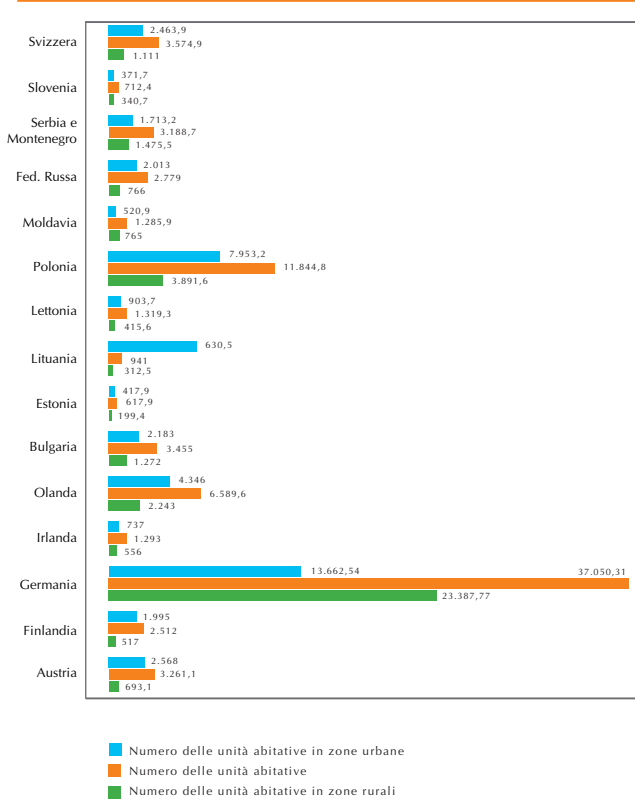
## 5. La distribuzione territoriale delle abitazioni in Europa: zone urbanizzate e aree rurali a confronto

### L'UNIONE EUROPEA

Analizzando la distribuzione territoriale delle abitazioni tra i paesi membri dell'Unione Europea, sia per quanto concerne la totalità delle unità abitative presenti in ciascun paese che relativamente alla loro composizione spaziale, tra aree urbane e rurali, si evincono alcuni elementi di differenza.

Interessante è notare come la **Germania**<sup>(19)</sup>, paese post-industriale e dall'elevato reddito medio pro-capite, conti una quantità predominante di unità abitative ubicate in zone rurali: per ogni abitazione urbana presente nel

**GRAFICO 10**  
LA DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ABITAZIONI  
(valori in migliaia)



Fonte: UNECE 2000

paese se ne calcolano poco meno del doppio localizzate in area rurale<sup>(20)</sup>. Numerose, infatti, sono le famiglie tedesche che, pur risiedendo nelle aree urbane del paese, posseggono anche delle seconde case fuori città (graf. 10).

L'Irlanda, al contrario, pur contando una sostanziale uniformità nella distri-

buzione spaziale tra aree urbanizzate e rurali, vanta appena il 3,5% delle abitazioni complessivamente presenti in Germania.

Altri paesi UE come **Olanda, Finlandia** e **Austria**, infine, contano un numero di abitazioni rurali nettamente inferiori rispetto a quelle presenti nelle aree urbane.



### LE ECONOMIE IN TRANSIZIONE

Discorso a parte meritano questi paesi, per le cui popolazioni l'acquisto di una casa in una zona rurale può essere spesso l'unica possibilità di investire in immobili: i bassi redditi medi non consentono, infatti, alla gran parte delle famiglie di questi paesi di possedere, come anche solo di risiedere, in quelle aree urbanizzate in cui, notoriamente, il costo della vita è piuttosto elevato.

Tra i **paesi di prossima adesione all'Unione Europea**, è la Polonia ad avere il più elevato numero di unità abitative (localizzate in misura predominante nelle aree urbane del paese), seguita da Lituania, Lettonia, Slovenia ed Estonia.

Russia e Moldavia, **paesi appartenenti all'ex blocco sovietico**, contano un buon livello di urbanizzazione, al contrario di altri paesi europei ad economia in transizione che, come Serbia e Montenegro, mostrano un'alta percentuale di abitazioni ubicate nelle aree rurali del paese.

## 6. La qualità delle abitazioni in Europa e Stati Uniti

Da un'analisi comparata internazionale delle *facilities* di base presenti nelle abitazioni dei paesi economicamente avanzati rispetto a quelli appartenenti alle Economie in Transizione, emerge un quadro caratterizzato da elevati *gap*, seppur con alcune eccezioni.

Gli Stati Uniti d'America, in particolare, mostrano un livello qualitativo delle condizioni abitative mediamente più elevato rispetto alla media europea, eccezion fatta per la Svezia, le cui abitazioni risultano essere le più ricche di dotazioni infrastrutturali di base (*graf. 11*).



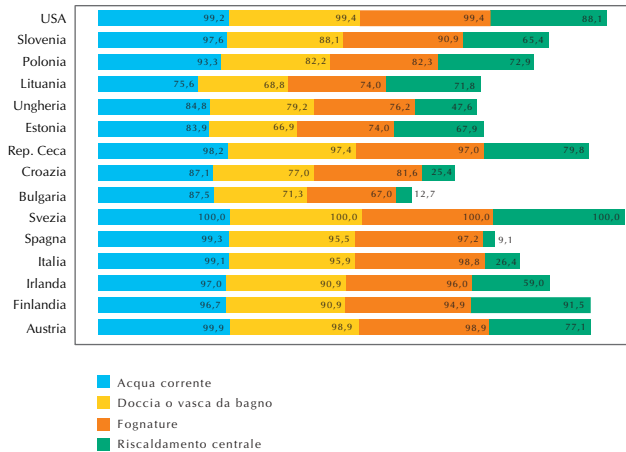
*Il Tempio di Antonino e Faustina, Foro Romano, Roma*

La Svezia, infatti, risulta l'unico paese ad avere il 100% di abitazioni provviste di acqua corrente, doccia o vasca da bagno, fognature e riscaldamento centrale<sup>(21)</sup>.

Appena il 26,4% delle case italiane contano una qualche forma di riscaldamento centrale (frequentemente sostituito da quello gestito in forma autonoma); tuttavia, per quanto concerne le altre infrastrutture di base, il nostro paese vanta una condizione abitativa complessivamente migliore rispetto ad altri paesi dell'Unione Europea quali Spagna, Irlanda, Austria e Finlandia.

Circa il 99% delle abitazioni italiane, infatti, risultano provviste di acqua corrente, mentre il 95,5% comprende una

**GRAFICO 11**  
**QUALITA' DELLE ABITAZIONI: FACILITIES**  
 (percentuale sulle abitazioni)



Fonte: UNECE 2002

vasca da bagno e/o una doccia, il 99,8% sono dotate di un servizio di fognature ed appena il 26,4% di un riscaldamento centrale.

Irlanda e Finlandia, in particolare, contano una percentuale di abitazioni dotate di acqua corrente uguale o al più inferiore al 97%, mentre il 90,9% è dotato di vasca da bagno o doccia ed appena il 94,9% delle abitazioni finlandesi, ed il 96% di quelle irlandesi, possiedono un sistema di fognature.

La Spagna, infine, è la nazione che registra la percentuale minore di case dotate

di riscaldamento centrale: appena il 9% delle abitazioni presenti nel paese.

Fanalini di coda sono paesi come la Lituania, la Bulgaria, l'Estonia, la Croazia e l'Ungheria, le cui abitazioni risultano fortemente carenti di quei servizi di base ritenuti indispensabili per una qualità abitativa mediamente accettabile. Appena il 68,8% delle case lituane hanno al loro interno una doccia o una vasca da bagno, percentuale che scende al 66,9% per le abitazioni ubicate in Estonia. La nazione europea più carente nella dotazione di servizi di fognatura domiciliare è la Bulgaria, con appena il 67% delle abitazioni provviste di fogne, seguita da Lituania, Estonia e Ungheria. •

<sup>(20)</sup> Fonte: "Unecce-Environment and Human Settlements Division, Housing database" 2003. I dati sono riferibili agli anni 1996-2001.





# III - I NUOVI ORIZZONTI DELLE PROFESSIONI IMMOBILIARI: GLI STANDARD INTERNAZIONALI E LA MISURAZIONE DEL VALORE DEGLI IMMOBILI

a cura di Giampiero Bambagioni, Vice Presidente Tecnoborsa  
Coordinatore ONMI - Osservatorio Nazionale sul Mercato Immobiliare

È ormai una necessità irrinunciabile adottare standard internazionali armonizzati con l'ordinamento giuridico e la prassi professionale nazionale



*Gian Lorenzo Bernini,  
baldacchino barocco  
in bronzo a colonne ritorte,  
altare maggiore della  
Basilica di San Pietro,  
Roma, (1568-1644)*

## 1. Introduzione

Le crescenti attese dell'utenza privata per una maggiore qualità ed efficienza dei servizi immobiliari, unitamente alle esigenze della clientela *corporate* sempre più attenta al miglioramento della gestione ed alla valorizzazione degli *asset* immobiliari, nonché le conseguenze degli orientamenti assunti dal Comitato per la Supervisione Bancaria di Basilea (BCBS) nel settore creditizio per quanto attiene il *risk management* ed il *rating*, impongono alla generalità dei professionisti e delle società di servizi attivi nel settore immobiliare un rapido innalzamento degli standard operativi.

A tal fine si rilevano alcuni fattori di criticità la cui focalizzazione potrà favorire una nuova fase progettuale e formativa finalizzata a dare qualificate risposte ed a sostenere la crescita del comparto economico-professionale immobiliare.

In particolare, si osserva la seguente struttura del mercato:

- crescente interconnessione tra sistema immobiliare e finanziario;
- carenza informativa (dalla formazione dei prezzi, alla loro rilevazione e divulgazione);
- carenza di conoscenze quantitative e qualitative (delle caratteristiche dell'offerta, delle dinamiche di mercato, ecc.);
- criteri di valutazione non univoci (peraltro essenziali per una oggettiva misurazione del rischio da parte del sistema bancario, per la qualità delle in-

formazioni, per analisi attendibili);

- metodologie professionali che non sempre raggiungono uno standard soddisfacente orientato alle *best practices* in ambito UE;
- nuove figure professionali specializzate che necessitano di essere adeguatamente coinvolte nella crescita del sistema.

Inoltre l'obiettivo, costantemente e necessariamente dinamico, del raggiungimento di uno standard apprezzabile di "qualità del servizio" e di "qualità di processo" dovrebbe poter essere raggiunto naturalmente e sinergicamente sulla base di pre-condizioni e di iniziative istituzionali finalizzate allo sviluppo ed alla regolazione del mercato. In sintesi, si ritiene che attraverso un orientamento consapevole coniugato con l'attuazione di scelte strategiche condivise possano realizzarsi delle pre-condizioni virtuose capaci di generare una auto-alimentazione dello sviluppo del mercato immobiliare, sintetizzate nel diagramma della pagina seguente.

In tal senso assume una valenza fondamentale possedere degli orizzonti operativi a livello internazionale – quali quelli perseguiti da Tecnoborsa – al fine di favorire la conoscenza ed il trasferimento delle più lucide esperienze internazionali in ambito nazionale quale fattore di sviluppo e di crescita competitiva. In sintesi, pensare europeo per il raggiungimento e/o il mantenimento di uno standard professionale in linea con quello in uso negli altri paesi dell'UE.





In questo quadro alcune attività, più di altre, assumono un valore strategico-competitivo basilare. Tra queste possiamo comprendere, oggi più che mai, la misurazione del valore degli immobili sulla base di criteri condivisi e non solo con riferimento al *fair (market) value*. Obiettivo che è divenuto o sta divenendo cruciale per una serie di soggetti, tra cui:

- a) il sistema bancario, come conseguenza dell'adozione da parte del BCBS (*Basel Committee on Banking Supervision*) dell'accordo di Basilea che collega i metodi interni di misurazione e gestione del rischio di credito con il livello del capitale di garanzia che le stesse banche dovranno rispettare;

b) le società quotate, le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, gli intermediari finanziari e le imprese assicurative (il coinvolgimento, sin da subito, delle imprese non quotate è demandato a ciascuno degli Stati UE) in conseguenza dell'adozione del *corpus* degli IAS (*International Accounting Standards*), ovvero dei principi contabili internazionali divenuti norma vigente in tutti gli stati dell'UE per effetto della pubblicazione del Regolamento n° 1725/03 sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L/261/1 del 13.10.2003. Al riguardo si evidenzia l'importanza del provvedimento

31.12.2002), che coinvolgono famiglie, imprese, investitori italiani ed esteri.

Per cui, attraverso la riflessione che segue, si ritiene utile richiamare alcuni dei principi e delle prassi operative indicate, con lungimirante anticipo, nel "Codice delle Valutazioni Immobiliari – *Italian Property Valuation Standard*" di Tecnoborsa, con una sintetica evidenziazione di alcuni dei principali fattori innovativi per quanto attiene le definizioni e le metodologie estimative adottate recentemente in sede internazionale, finalizzate ad una crescente armonia ed integrazione con gli indirizzi assunti dalle istituzioni finanziarie e con i principi contabili internazionali.

**Assume una valenza fondamentale possedere degli orizzonti operativi a livello globale – quali quelli perseguiti da Tecnoborsa – al fine di favorire la conoscenza ed il trasferimento delle più lucide esperienze internazionali in ambito nazionale quale fattore di sviluppo e di crescita competitiva. In sintesi, pensare europeo per il raggiungimento e/o il mantenimento di uno standard professionale in linea con quello in uso negli altri paesi dell'Unione Europea**

che introduce in Italia (Paese con un ordinamento incentrato sulla *civil law*) prassi ispirate alla *common law* anglosassone.

c) il 2,7 % circa delle 28.328.000 unità residenziali più 7.831.000 unità commerciali censite<sup>(1)</sup> (al dicembre 2002) nel nostro paese, per circa 883.000 compravendite immobiliari annue (al

Aggiuntivamente, si ritiene opportuno conoscere le riflessioni e le aspettative di una categoria particolarmente attenta all'evoluzione della professione estimativa immobiliare, attraverso il contributo di due autorevoli membri del Consiglio Nazionale del Geometri.

<sup>(1)</sup> Dati Agenzia del Territorio.

## 2. La misurazione del valore immobiliare: standards internazionali, valutazione locale

a cura di Giampiero Bambagioni,  
CIPS (Certified International  
Property Specialist)  
e Antonio Benvenuti,  
Valutatore Esperto, membro del  
Consiglio Nazionale dei Geometri

In ambito internazionale, a partire dagli anni '70, varie associazioni professionali hanno adottato ad uso dei loro associati dei criteri omogenei di valutazione per l'esercizio della professione di valutatore. Ad esempio, nel Regno Unito, dopo il crollo dei prezzi immobiliari della metà degli anni '70 che aveva evidenziato l'inconsistenza dell'approccio estimativo che determinava valori irrealistici, la RICS adottò degli *standards*, codificati nel "Red Book", divenuto il testo essenziale per tutti i propri membri.

Negli Stati Uniti, durante gli anni '80, la crisi dovuta al finanziamento immobiliare facile ed alle sofferenze provocate dai mutui ipotecari condusse ad una certificazione dei valutatori immobiliari.

Successivamente, vennero introdotti anche alcuni codici di etica professionale. La necessità di usufruire di una metodologia e di definizioni standardizzate scaturiva dalle aspettative dei professionisti e dalle esigenze di regolazione e trasparenza del mercato.

Successivamente agli anni '80, la crescita di questa aspettativa e l'avvio di una fase di accentuata internazionalizzazione del business, della finanza e dei servizi immobiliari rimarcarono ulteriormente la necessità di standard condivisi. La ciclici-

tà della congiuntura economico-immobiliare ha contribuito ad una maggiore consapevolezza dell'importanza della valutazione professionale degli immobili secondo criteri codificati.

In epoca recente, con l'IVSC (*International Valuation Standards Committee*) si è definitivamente affermato il principio che la valutazione è una disciplina che necessita di principi condivisi a livello internazionale, oltre ad un'approfondita conoscenza di metodologie scientifiche, esperienza professionale, nonché il supporto di analisi statistiche e dati quantita-



tivi e qualitativi aggiornati (come ribadito dalle maggiori "scuole di pensiero internazionali" anche durante i lavori del recente *World Valuation Congress* tenutosi a Cambridge)<sup>2)</sup>.

Per un approccio compiuto alla complessità della procedura valutativa effettueremo un esempio finalizzato ad evidenziare le implicazioni della definizione di "valore di mercato".

Il valore di mercato viene comunemente percepito come "il prezzo al quale può essere alienata una proprietà", viene sovente determinato per confronto diretto

**Negli Stati Uniti, durante gli anni '80, la crisi dovuta al finanziamento immobiliare facile ed alle sofferenze provocate dai mutui ipotecari condusse ad una certificazione dei valutatori immobiliari**

e, si ritiene, che il riscontro finale possa essere costituito dal perfezionamento della vendita anche a condizioni significative divergenti dalle attese iniziali, ove ed in quanto sussista un compratore disponibile a pagare un determinato prezzo. Al valutatore esperto è richiesta una stima preventiva quanto attendibile del reale valore di un bene; per cui è chiamato a formulare, a priori, una stima scientifica incentrata su di una procedura condivisibile che definisca un valore realistico, quindi in linea con il prezzo di vendita ottenibile sul libero mercato.



<sup>(2)</sup> Il congresso si è tenuto presso la Law Faculty della Cambridge University dal 21 al 24 luglio 2003. È stato promosso dall'omonimo ateneo e da altre prestigiose università internazionali tra cui The University of British Columbia, University of Amsterdam, RICS Valuation Faculty, Royal Melbourne Institute of Technology University, National University of Singapore, City University (London), dall'Appraisal Institute (USA), ecc. L'opportunità della partecipazione ha consentito a chi scrive di valutare direttamente il livello di integrazione delle metodologie in uso in Italia con quelle prevalenti in ambito internazionale, oltre che condividere gli innovativi orientamenti adottati in alcuni paesi economicamente sviluppati quali sono gli Stati Uniti, il Canada ed il Regno Unito.

Al riguardo è opportuno chiedersi se per “valore di mercato” si intende il miglior prezzo che si può riscattare sul mercato oppure il prezzo riferito alle condizioni del mercato in quel particolare momento, sulla base del periodo previsto per la commercializzazione del bene. È evidente che la prospettiva temporale può fare la differenza di valore in un mercato i cui prezzi aumentano e diminuiscono rapidamente.

Una variabile significativa è riscontrabile nel caso in cui il venditore o il compratore subiscono delle costrizioni/pressioni

affinché la compravendita si concluda in breve tempo. E quindi, il prezzo potrebbe essere superiore o inferiore dopo un periodo di commercializzazione più lungo.

Altra circostanza rilevante riguarda l'esame e la verifica di usi alternativi e più redditizi del bene. Particolare rilevanza assumono i criteri di quantificare della consistenza del bene, nonché conoscere se la stima del prezzo include i costi della vendita.

Gli importi calcolati nella valutazione possono essere molto diversi, per cui anche un concetto relativamente semplice come il valore di mercato deve rispondere alle problematiche esposte, affinché l'asimmetria informativa sia ridotta ai minimi termini.

*praisal Practice*) prodotte dalla *Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation* soggetta a controllo da parte di un ente federale.

A livello superiore dei manuali nazionali troviamo, in Europa, il TEGoVA (Gruppo europeo delle associazioni dei valutari) che pubblica le "EVS - *European Valuation Standards*" (o "Libro Blu"). Oltre a pubblicare le norme, il TeGOVA si è attivato per assumere la funzione di certificatore professionale ai fini della norma EN45013.

Infine, a livello internazionale, sono pubblicate dall'IVSC (*International Valuation Standards Committee*) gli "IVS - *International Valuation Standards*" noti anche come "White Book" (o "Libro Bianco").

---

**Se i principi e le convenzioni non sono applicati coerentemente, il valore di mercato perderà di significato e di importanza**

Se i principi e le convenzioni non sono applicati coerentemente, il valore di mercato perderà di significato e di importanza.

In ambito internazionale alcuni paesi hanno norme nazionali di valutazione prevalentemente finalizzate a scopi specifici quale la tassazione. In alcuni paesi vengono adottati diversi principi ispirati da una molteplicità di "scuole di pensiero" non univoche, anzi spesso profondamente divergenti tra loro.

Alcuni paesi dispongono di norme di valutazione univoche che hanno applicazione significativa anche al di fuori dei territori d'origine. In Gran Bretagna è in uso il "Red Book" (o "Libro Rosso") prodotto dalla RICS e negli Stati Uniti le USPAP (*Uniform Standard of Professional Ap-*

Lo IVSC è composto dai rappresentanti degli organi professionali di valutazione delle maggiori economie mondiali e di molti paesi minori o in via di sviluppo ma, statutariamente, non ha la finalità di riconoscere e regolamentare i valutatori, contrariamente a quanto può fare un'organizzazione professionale come la RICS.

Recentemente l'IVSC ha pubblicato l'IVS 2003, ovvero la nuova edizione del *White Book*, incentrato su tre norme internazionali di seguito richiamate.

Lo standard "IVS.1" riguarda il "valore di mercato", il criterio universalmente e largamente applicato. Le norme includono anche la comparazione tra il "valore di mercato" e il "valore equo" (*fair value*) non che l'analisi della più alta e migliore

utilizzazione dell'immobile (*Highest and Best Use – HBU*).

Gli altri concetti di “valore” sono trattati nella “IVS.2” dal *Mortgage lending value at liquidation or forced sale value*.

Il concetto ed il contenuto della relazione di stima “*Valuation Report*” o “*Valuation Certificate*” sono trattate nella “IVS.3”

Ogni specifica norma contiene un commento ai fini dell'applicazione all'*International Accounting Standards* (IAS) cioè ai Principi di contabilità internazionali.

Un particolare studio è finalizzato alla redazione delle valutazioni per l'applicazione delle norme contabili (“IVA.1”), i principi e le convenzioni che il valutatore deve adottare nella redazione di valutazioni finalizzate alla determinazione di valori per finalità contabili e fiscali.

Inoltre, gli IVS 2003 individuano le varie tipologie di proprietà (dal generico concetto di proprietà, alla proprietà personale, a quella per investimento o di interesse finanziario); riportano, infine, un commento sulla valutazione nei mercati emergenti, un esame sul possibile impatto dei criteri di valutazione contenuti negli indirizzi richiamati nell'Accordo di Basilea in merito all'adeguatezza patrimoniale delle imprese bancarie e creditizie, oltre a varie note guida all'applicazione delle norme stesse.

Una osservazione finale ci consente di sottolineare come, ancorché le sopra richiamate linee guida siano condivise in ambito internazionale, la valutazione si caratterizza come un'attività prettamente territoriale, incentrata sull'approfondita conoscenza delle dinamiche di mercato locali, in grado di dare risposte scientifiche oggettive sulla base di standard internazionalmente intelligibili.

### 3. Considerazioni sulla valutazione immobiliare in Italia

*a cura di Antonio Benvenuti, Valutatore Esperto, membro del Consiglio Nazionale dei Geometri e Benito Virgilio, Presidente Geo.Val, membro del Consiglio Nazionale dei Geometri*

Alan Greenspan, Governatore della *Federal Reserve USA*, ha affermato che “il mercato è il luogo capace di generare fiducia ove ed in quanto si regge su comportamenti corretti”.

Il termine mercato ha un significato assai generale ed è utilizzato per indicare indifferentemente semplici tipologie di scambio e meccanismi commerciali complessi. L'utilizzazione generica del termine non toglie nulla al fatto essenziale per il quale un mercato per esistere ha necessità di istituzioni che lo difendano e di regole e comportamenti che lo rendano oggettivo.

Il concetto di razionalità nell'analisi economica si fonda sulle seguenti proprietà:

- la conoscenza completa, da parte dell'operatore, delle possibili alternative di scelta e la capacità di disporle secondo un ordine di preferenza;
- l'impossibilità di altri operatori economici di influenzarla;
- la capacità del soggetto economico di risolvere ogni problema di scelta che deve affrontare.

Il concretizzarsi delle proprietà evidenziate impone una razionalità sostanziale nei comportamenti dei soggetti economici e, quindi, la loro illimitata capacità di analisi delle informazioni e di calcolo della convenienza delle alternative.

Viceversa, la limitata capacità cognitiva

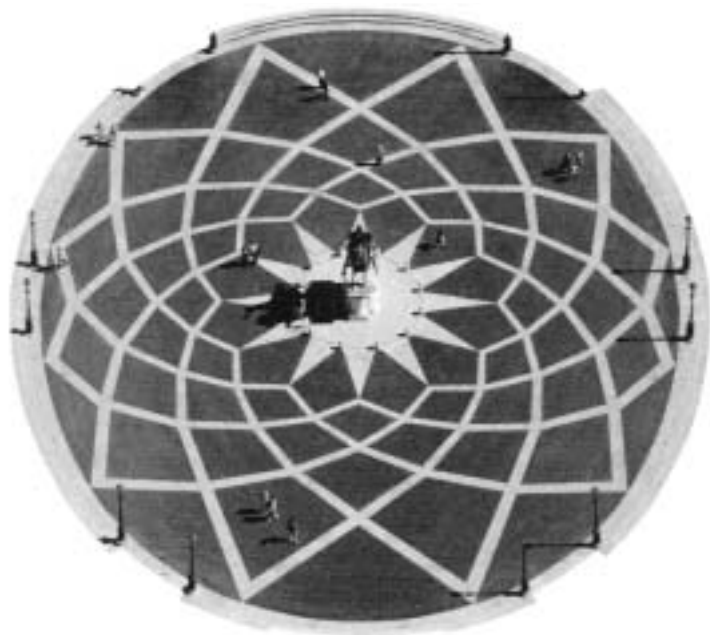


fa ritenere poco attuabile una razionalità sostanziale e molto probabile una razionalità limitata o procedurale.

La differenza fondamentale tra i due concetti consiste nel modo di raccogliere le informazioni in funzione del loro costo, provocando nella razionalità limitata una sostanziale carenza informativa.

Di conseguenza, la razionalità limitata può indurre comportamenti non conducenti da parte degli operatori.

Il comportamento erroneo più frequente e con maggiori conseguenze economiche è indicato con il termine di opportunismo, definibile come il perseguimento con astuzia ed eventualmente anche con



*Michelangelo,  
particolare della  
pavimentazione  
di Piazza del  
Campidoglio, Roma*

In questa ipotesi si ritiene che i soggetti adottino un cosiddetto comportamento soddisfacente e che, quindi, tendano a definire regole e procedure per delimitare in modo appropriato l'insieme delle alternative entro cui compiere le scelte. Le informazioni sono una risorsa scarsa e costosa e gli operatori tendono ad accumularle e a non scambiarle spontanea-

mente. Di conseguenza, la razionalità limitata può indurre comportamenti non conducenti da parte degli operatori.

L'operatore dotato di razionalità limitata e che opera in un orizzonte economico incerto, non conoscendo il futuro, può commettere errori, per cui può comportarsi razionalmente solo nella misura in cui prende atto degli sbagli ed è in grado di autocorreggersi.

Un mercato è efficiente se i prezzi nego-

ziati sono in grado di riflettere tutte le informazioni disponibili per compiere le scelte. Questo perché ogni scelta poggia necessariamente su un insieme di informazioni, le quali assumono rilievo in quanto riducono l'incertezza e, di conseguenza, i rischi connessi al futuro avverarsi di eventi e di condizioni.

Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato dalla presenza di un'asimmetria informativa, cioè una diversa informazione disponibile per le due parti contraenti in una transazione.

Al fine di correggere le conseguenze negative delle asimmetrie informative, possono essere utili vari accorgimenti tra i quali:

- il controllo della qualità del bene;
- le prestazioni di garanzia (assicurazione professionale);
- la certificazione di qualità delle prestazioni professionali.

In questo contesto assume importanza la valutazione immobiliare, in quanto consente alla parte contraente di ridurre (o annullare) la carenza di quelle informazioni che sono necessarie per assumere le decisioni.

La perizia, o rapporto di stima, è lo strumento con il quale il professionista adempie l'obbligazione di scienza stipulata con il committente. Il contenuto dell'elaborato peritale deve essere:

- a) esaustivo, secondo le aspettative del cliente;
- b) comprensibile, in quanto trattandosi di materia tecnica il fruitore potrebbe non essere esperto nelle terminologie tecniche;
- c) consultabile con estrema semplicità. Ne discende che il rapporto di stima deve essere suddiviso in diversi capitoli in relazione allo specifico accertamento.

Si ritiene, sulla base dell'esperienza e di una prassi ampiamente diffusa, di poter suddividere la relazione nei seguenti capitoli:

1. Introduzione
2. Mandato e quesito di stima
3. Sopralluoghi e accertamenti
4. Criterio o criteri di stima del valore
5. Bene o beni immobili (diritti, servizi, ecc.) oggetto di stima
6. Descrizione
7. Consistenza
8. Profilo giuridico
9. Profilo edilizio - urbanistico
10. Profilo tecnico
11. Condizioni estrinseche
12. Procedimento di valutazione
13. Assunzioni e riserve (limiti) al mandato
14. Risposta al quesito
15. Allegati

Nell'obbligazione di scienza, che si instaura tra il cliente e il professionista deriva a quest'ultimo una responsabilità civile, che in Italia è compresa nell'esercizio delle professioni intellettuali. Per questa responsabilità il prestatore d'opera non risponde dei danni procurati alla committenza nel caso in cui la prestazione professionale implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà.

In ogni caso, il professionista risponde per danni causati da dolo o colpa grave<sup>(3)</sup>. Il mercato immobiliare italiano è, altresì, caratterizzato da una scarsa trasparenza. Infatti, l'attuale sistema di fiscalità immobiliare produce effetti negativi sulla conoscenza dei prezzi effettivamente corri-

<sup>(3)</sup> L'articolo 2235 del Codice Civile prevede che "Se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera non risponde dei danni, se non in caso di dolo o colpa grave".

sposti nella compravendita, spingendo di fatto i contribuenti a dichiarare valori più bassi di quelli reali di mercato.

La normativa fiscale<sup>(4)</sup> prevede che gli Uffici Finanziari, preposti alla verifica della congruità del prezzo dichiarato in atto, possono non procedere all'accertamento se i valori dichiarati risultano maggiori o eguali a quelli catastali, fissati in base alla tariffa di estimo. Ciò mira a ridurre o evitare il contenzioso con il contribuente, in quanto il Catasto italiano applica un metodo di stima in gran parte obsoleto, per cui le risultanze catastali riflettono solo approssimativamente la realtà del mercato immobiliare, in genere con valori più bassi dei prezzi.

La disposizione fiscale, pur non legitti-

**Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una scarsa trasparenza. Infatti, l'attuale sistema di fiscalità immobiliare produce effetti negativi sulla conoscenza dei prezzi effettivamente corrisposti nella compravendita, spingendo di fatto i contribuenti a dichiarare valori più bassi di quelli reali di mercato**



mando una dichiarazione di un valore inferiore al prezzo realmente pattuito, di fatto ha reso diffuso e generalizzato questo comportamento. A fronte di questa circostanza, occorre rilevare che il livello della tassazione immobiliare è elevato e produce, a sua volta, una limitazione del movimento dei beni immobili.

L'impossibilità di rilevare il prezzo di mercato reale ha generato una carenza di informazioni disponibili sul mercato immobiliare italiano; inoltre, le informazioni disponibili presentano un elevato grado di frammentazione, dispersione e una limitata attendibilità<sup>(5)</sup>.

Spesso la rilevazione dei valori si realizza con un'intervista telefonica da parte dell'istituto di ricerca al singolo operatore sul territorio, il quale non può che

fornire valori medi indicativi (non i prezzi), riferiti in genere a parametri di superficie (commerciale) altrettanto generici. Nella prassi del mercato immobiliare, non si dispone di standard di misurazione geometrica della consistenza degli immobili, né di indici mercantili ufficiali riferiti al segmento di mercato di appartenenza dell'immobile preso (più precisamente pensato) a riferimento in quel momento.

Questa circostanza impedisce l'applicazione di un prezzo unitario medio desumibile e accertato da compravendite di immobili simili (definizione della Banca d'Italia<sup>(6)</sup>).

In realtà, in Italia, è possibile svolgere un'indagine di mercato solo sulla base delle quotazioni attraverso due tipologie di fonti: le fonti indirette e le fonti dirette.

Le **fonti indirette** sono rappresentate dagli organismi (enti istituzionali, centri di ricerca, associazioni di categoria, operatori privati) che pubblicano le quotazioni di mercato indicando la relativa classificazione (prezzo unitario minimo e massimo, ubicazione, epoca costruzione).

Le **fonti dirette** sono rappresentate dalle informazioni desumibili direttamente dai professionisti del settore (valutatori, agenti immobiliari, ecc.) oppure direttamente dai venditori o acquirenti.

La difficoltà di reperire "dati immobiliari" limita l'applicazione dei criteri e dei metodi di valutazione (costo di costruzione, analisi dei flussi di cassa, ecc.), tanto che la stima del prezzo di mercato degli immobili in Italia si concretizza nell'applicazione del **procedimento di stima monoparametrica (o sinteti-**

<sup>(4)</sup> *Il DPR n.131 del 26 aprile 1986 all'articolo 52 comma 4 disponeva che "Non sono sottoposti a rettifica il valore o il corrispettivo degli immobili, iscritti in catasto con attribuzione di rendita, dichiarato in misura non inferiore per i terreni, a sessanta volte il reddito domenicale risultante in catasto e, per i fabbricati, a ottanta volte (ora 100) il reddito risultante in catasto ..." e con la Legge n. 154 del 13 maggio 1988 all'articolo 12, le medesime disposizioni si applicano anche ai trasferimenti di immobili non ancora iscritti in catasto edilizio urbano con attribuzione di rendita. Il contribuente è tenuto a dichiarare nell'atto o nella dichiarazione di successione di volersi avvalere di dette disposizioni.*

<sup>(5)</sup> *Le fonti informative indirette, riportando sia valori sia prezzi medi, offrono agli operatori "quotazioni immobiliari che spesso non si basano sulla rilevazione dei dati immobiliari, ma su informazioni indicative" (Simonotti-D'Amato).*

<sup>(6)</sup> *La Banca d'Italia nel "Regolamento per le società di gestione del risparmio" (G.U. n.230 del 30 settembre 1999) afferma che "ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili simili a quello da valutare, il valore del bene può essere determinato tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche adeguate, in relazione alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore ed ogni altro fattore ritenuto pertinente".*

ca), basato sulle quotazioni e sulla superficie commerciale. In assenza di quotazioni si applica il **procedimento di stima per valori tipici**, basato su punti di merito fissati soggettivamente dal perito in rapporto alle condizioni dell'immobile da stimare rispetto agli immobili simili.

Nelle valutazioni legali e amministrative si applicano le cosiddette **stime convenzionali**, che sono calcolate su valori tabellari e con coefficienti automatici stabiliti dalla Pubblica Amministrazione. Per queste stime sono definiti i criteri di calcolo del valore convenzionale e le relative modalità di computo. Questi computi non seguono la metodologia estimativa e non mirano a simulare il mercato, ma piuttosto assecondano le finalità amministrative e politiche imposte dalla normativa.

Affinché il mercato immobiliare italiano possa sviluppare in pieno le proprie potenzialità e quindi attrarre maggiormente gli investitori internazionali e competere con gli altri mercati più evoluti, è necessario eliminare le circostanze che ne compromettono lo sviluppo, determinando asimmetrie informative e scarsa trasparenza.

Riteniamo che siano necessari ed indispensabili:

- a) la presenza sul mercato di una figura professionale di valutatore altamente qualificata (rif. certificazione EN 45013);
- b) una **Banca Dati dei Valori Immobiliari** per la rilevazione e la raccolta dei dati e delle informazioni di mercato;
- c) l'applicazione diffusa di uno **Standard** metodologico di riferimento condiviso.

### Sulla figura professionale

Gli operatori sul mercato immobiliare per ridurre e/o eliminare i rischi derivanti da un'asimmetria informativa, hanno la necessità di rivolgersi ad un professionista in grado di fornire le informazioni necessarie alle loro decisioni. Il professionista deve essere in grado di dimostrare (certifica-

**Un esperto valutatore dovrebbe essere certificato sulla base della norma EN 45013, affinché possa assicurare un'elevata prestazione professionale (garantita con specifica polizza assicurativa) e quindi possa essere riconosciuto nella società come fornitore di elevati standard di professionalità, abilità e integrità deontologica**

re) il proprio operato nei confronti della committenza e della collettività. Si suole affermare che il professionista deve "sapere", "saper fare" e "saper essere".

La conoscenza scientifica (sapere) riguarda l'acquisizione delle nozioni della materia e il loro aggiornamento continuo, in rapporto all'evoluzione del quadro scientifico-tecnologico. Nel settore delle valu-

tazioni immobiliari il professionista deve possedere le conoscenze economico-estimative (economia immobiliare, pianificazione territoriale, metodologia estimativa, contabilità, matematica finanziaria, ecc.) per la stima degli immobili e per le decisioni di investimento immobiliare. L'applicazione di standard di riferimento,

processo di valutazione (cosa, come, perché, dove e quando).

Un esperto valutatore dovrebbe essere certificato sulla base della norma EN 45013, affinché possa assicurare un'elevata prestazione professionale (garantita con specifica polizza assicurativa) e quindi possa essere riconosciuto nella



*Porta San Paolo  
e la Piramide  
di Caio Cestio,  
Roma*

relativi a metodologie applicative riconosciute, consente al professionista il rispetto della qualità della prestazione professionale (sapere fare). Nella valutazione immobiliare il comportamento del professionista (saper essere) deve garantire l'indipendenza, l'assoluta assenza di un conflitto di interessi (codice deontologico) e la trasparenza del

società come fornitore di elevati standard di professionalità, abilità e integrità deontologica.

Solo successivamente all'istituzione della figura dell'esperto valutatore si potrà affermare che (anche) in Italia è stata imposta una professione locale su base ampia, le cui valutazioni sono accettate e riconosciute sui mercati internazionali.

### **Sulla Banca Dati Immobiliari**

L'acquisizione e la veridicità dei dati è un argomento complesso in Italia.

L'attuale sistema fiscale consente in pratica che i prezzi dichiarati negli atti non siano corrispondenti alla realtà di mercato. Ne discende che gli enti e le istituzioni che svolgono attività di rilevazione e

elaborazione dei dati, si trovano a fondare i propri rilevamenti su quotazioni di valori piuttosto che sulla rilevazione puntuale di prezzi e sulla loro elaborazione statistica. In generale, la pubblicazione delle quotazioni non specifica i modi di rilevazione seguiti, i modelli di elaborazione applicati e i campi di appli-



*Obelisco di  
Piazza del  
Quirinale,  
Roma*





cazione consentiti.

La raccolta dei “dati di mercato” prevede la rilevazione dei prezzi contrattati (di compravendita e di affitto) e contemporaneamente delle caratteristiche immobiliari che li influenzano.

Il sistema di rilevazione deve provvedere alla rilevazione delle altre “informazioni di mercato” (quali ad esempio la composizione della superficie commerciale, ecc.). Inoltre, la dislocazione spaziale degli immobili, la loro diversità tipologica e le diverse destinazioni funzionali determinano il processo di segmentazione del mercato immobiliare in sottomercati, per cui è anche necessaria la rilevazione dei “Parametri di segmenti di mercato”. Per questi motivi la razionalizzazione del sistema di rilevazione comporta la costituzione di un *network* di rilevatori competente e qualificato.

Per presentare le statistiche del mercato immobiliare, la Banca Dati Immobiliari deve procedere alla rilevazione dei dati con metodologia neutrale e finalizzata, provvedere all'archiviazione informatizzata e all'elaborazione dei dati in modo imparziale, con indipendenza culturale e piena autonomia economica. La creazione di una Banca Dati, fondata su tali presupposti, consente uno sviluppo trasparente del mercato immobiliare, in quanto la raccolta di dati veridici rappresenta la base di informazione per qualsiasi tipo di decisione (investimento, programmazione, gestione, controllo, di *rating* e di *expertise*).

Un sistema di archiviazione – e controllo – dei dati permette la presentazione, con assoluta indipendenza, dei risultati delle analisi economiche ed estimative (statiche, indici e studi).

I risultati sono relativi alla rappresenta-

zione del mercato, all'analisi del trend e dei livelli di prezzo, alla pubblicazione di studi sul mercato immobiliare e di informazioni per i valutatori per la redazione delle stime.

### Sullo Standard

In Italia, spesso, le valutazioni immobiliari svolte dai professionisti non seguono alcun tipo di standard uniforme e, non sono ispirate da alcuna regola di condotta. In pratica, ciascuno segue un criterio personale e/o si conforma alla prassi diffusa, fatta salva la necessità di farsi capire dal cliente e dai colleghi.

Un fondamentale passo in avanti è stato fatto con la pubblicazione del “Codice delle Valutazioni immobiliari - *Italian Property Valuation Standard*” di Tecnoborsa che, sulla base dei principi in uso in ambito internazionale, ha definito dei criteri, condivisi dal relativo Comitato Tecnico Scientifico (a cui partecipa anche il Consiglio Nazionale dei Geometri e Geo.Val), per quanto attiene:

- a) le misure di consistenza;
- b) i valori di stima;
- c) i procedimenti di valutazione;
- d) le specifiche del servizio di valutazione immobiliare;
- e) un Codice deontologico del valutatore;
- f) uno schema di perizia di riferimento per la valutazione di immobili con destinazione residenziale e commerciale.

In aggiunta a quanto è stato fatto, gli operatori (committenti) ed i professionisti hanno la necessità di avere a disposizione uno “strumento operativo” che sia finalizzato a definire la qualità della valutazione. L'inesistenza di tale strumento è derivato, in origine, dal fatto che in Ita-



lia non esiste o è scarsamente sentita una cultura immobiliare, intesa come complesso delle manifestazioni della vita sociale relative al processo evolutivo del settore immobiliare, legato ai periodi storici e alle condizioni economiche e ambientali. Il mercato italiano è stato a lungo caratterizzato da un eccesso di do-

non rappresentava un problema! Viceversa, i cambiamenti economici, il mercato globale e un'economia con una ridotta inflazione stanno contribuendo alla crescita dell'importanza dell'attività di valutazione professionale. Infatti, è presente un crescente interesse per l'*appraising* e il *counseling* nell'attività di



**La rapida evoluzione dei mercati, l'integrazione delle normative dei paesi europei e le implicazioni del processo di globalizzazione impongono una seconda fase volta al recepimento e diffusione degli standard internazionali, previo adattamento all'ordinamento giuridico-normativo nazionale**

manda e da prezzi costantemente in rialzo, pur in presenza di punte cicliche. Tutto ciò ha in parte coperto le inefficienze delle imprese edilizie, l'impreparazione degli investitori e l'inesperienza dei professionisti a fronte di rendimenti netti abbastanza elevati per il settore. In poche parole, l'asimmetria informativa

stima e di consulenza, avendo riguardo principalmente:

- allo *spin off*, legato ai trasferimenti dei patrimoni immobiliari o di loro parti;
- alla costituzione e allo sviluppo dei fondi immobiliari;
- al valore equo (*fair value*) dei patri-

moni aziendali, legato ai prezzi di mercato piuttosto che alla stime contabili fondate sul costo storico;

- alle cartolarizzazioni, relative alla conversione di attività a liquidità differita in strumenti cartolari negoziabili sul mercato finanziario;
- alla gestione strategica dei patrimoni immobiliari intesa come *asset allocation* (selezione/scelta delle attività in cui investire, per ottenere la composizione ottimale di un portafoglio, nel rispetto del profilo di rischio-rendimento desiderato);
- all'insieme delle attività e dei servizi professionali mirati alla massimizzazione del valore e del reddito della proprietà immobiliare, dall'acquisizione alla rivendita (*asset management*).

La professione nel campo delle stime immobiliari evidenzia la necessità della conoscenza delle procedure e delle metodologie scientifiche, e dei principi etici di comportamento volti a impedire danni derivanti da incompetenza, incomprensioni, frodi e atteggiamenti impropri.

Occorre permettere che la valutazione immobiliare segua le vicende economico-sociali dei vari stati, assecondandone la normativa e la giurisdizione. L'evoluzione della materia estimativa in Italia si può delineare in due fasi: in una prima fase si tratta di seguire la strada intrapresa da omologhe categorie professionali in ambito europeo nella pubblicazione e applicazione di standard valutativi condivisi (es. il *"Red Book"* in Inghilterra e la *"Charte de l'expertise en évaluation immobilière in Francia"*).

La rapida evoluzione dei mercati, l'integrazione delle normative dei paesi euro-

pei e le implicazioni del processo di globalizzazione impongono una seconda fase volta al recepimento e diffusione degli **standard internazionali**, previo adattamento all'ordinamento giuridico-normativo nazionale.

Affinché il mercato immobiliare possa avere un pieno sviluppo, è auspicabile che in Italia siano adottati un comune "linguaggio" per tutti gli operatori e adeguate "linee guida" per la pratica professionale attraverso:

- uno Standard Internazionale di riferimento in grado di rendere intelligibile l'*expertise* in ogni paese sviluppato;
- uno Standard Nazionale, in applicazione dello standard internazionale, definito sulla base delle situazioni locali e sulle particolarità dei diversi paesi.

Infatti, se da una parte l'introduzione delle norme internazionali mira a introdurre principi (terminologia, criteri, deontologia, ecc.) riconosciuti da tutti gli operatori, è necessario introdurre anche standard che affrontino le norme, le tematiche e le particolarità, caratteristiche del singolo paese.

In questo quadro, i valutatori professionisti avrebbero validi strumenti di riferimento e gli operatori finanziari, pubblici e privati, otterrebbero valutazioni immobiliari trasparenti e oggettive con copertura assicurativa sulla qualità del processo di valutazione.

Lo standard costituisce la "garanzia" sia per il committente (con particolare riferimento alla qualità ed alla assicurazione) che per il professionista (responsabilità); conseguentemente, riteniamo debba assumersi quale strada obbligata nel processo di globalizzazione dei servizi e di soddisfazione delle attese dell'utenza. •

## IV - LE CARTOLARIZZAZIONI

La cartolarizzazione come strumento volto ad aumentare la liquidità, a sistemare nei bilanci crediti difficilmente esigibili e a migliorare la redditività nonché gli indici patrimoniali



*Lemercier,  
Templi della  
Sibilla e di Vesta,  
Tivoli (1840)*

## 1. Introduzione

La cartolarizzazione (frequentemente indicata anche con il termine inglese *securitisation*) è un processo finanziario finalizzato alla trasformazione dei crediti in titoli negoziabili sul mercato.

È considerata una innovativa tecnica finanziaria per mezzo della quale banche, società, Enti pubblici e privati e lo stesso Ministero dell'Economia e delle Finanze anticipano incassi futuri.

*Securitisation* è un neologismo anglosassone che racchiude la più appropriata definizione

ve sono state utilizzate due diverse tipologie di soggetti: i fondi comuni di crediti (soggetti privi di personalità giuridica), e società intermediarie specializzate con personalità giuridica.

Nel primo caso, basato sul binomio fondo-società di gestione, la cartolarizzazione dei crediti avviene attraverso l'emissione da parte della società di gestione dei certificati di partecipazione al fondo

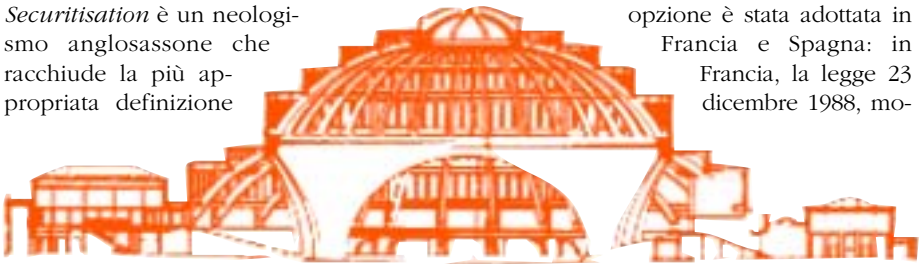
abilitato a investire in crediti. Tale

opzione è stata adottata in

Francia e Spagna: in

Francia, la legge 23

dicembre 1988, mo-



di *Asset Backed Securitisation* (ABS), che in italiano possiamo tradurre appunto con il termine di cartolarizzazione di titoli.

Tale processo nasce negli Stati Uniti e ha riguardato diverse tipologie di crediti: mutui immobiliari, mutui per l'acquisto di beni mobili, crediti per la realizzazione di infrastrutture, crediti di leasing.

Il processo di cartolarizzazione ha diversi protagonisti: il primo è il soggetto proprietario dei crediti (*originator*), che vengono ceduti a una società che, a fronte dei flussi di cassa ceduti, emetterà titoli negoziabili sui mercati finanziari nazionali o internazionali. Questa società costituisce lo strumento principale dell'operazione ed ha normalmente vita breve, costi di costituzione e gestione limitati e requisiti patrimoniali contenuti.

Per la definizione di tale strumento chia-

dificata dalla legge 4 gennaio 1993, n. 93, pone all'articolo 34 le basi dell'impianto giuridico per la cartolarizzazione fondata sulla creazione di fondi comuni monoprodotto (FCC - *Fond Commun de Crèances*, cioè di mutuo debito); in Spagna, la legge sul mercato ipotecario (LMI - *Ley del Mercado Ipotecario*, modificata nel 1992) disciplina la titolarizzazione sulla creazione di fondi specializzati (*Fonds de titulizacion hipotecaria*).

Nel secondo caso si procede alla costituzione di una società-intermediario, cui l'*originator* può cedere i crediti nella forma di deposito (procedura detta *pass through*), ovvero attraverso la cessione (procedura detta *pay through*).

Qualunque sia il credito (*asset*) ceduto, la società SPV - *Special Purpose Vehicle* lo acquisterà a un prezzo significativamente inferiore al suo valore teorico.

Per far fronte al pagamento la SPV emetterà dei titoli che verranno classati dalle società internazionali di *rating* prima di essere collocati sul mercato.

La SPV viene normalmente costituita dall'*originator* in comunione con una banca d'affari (*arranger*) che fornisce il capitale per l'acquisto dei crediti e garantisce il loro collocamento sul mercato.

L'obiettivo della SPV sarà quello di vendere gli *asset* acquistati realizzando un significativo surplus. Per questa attività, in ordine alle caratteristiche dei crediti acquistati, essa può essere supportata da un soggetto esterno (*servicer*) che svolgerà attività di consulenza avendo cura di tutte le funzioni e delle problematiche connesse all'amministrazione e alla vendita degli *asset*.

I profitti realizzati dalla SPV possono essere in parte attribuiti al proprietario dei crediti o alla banca d'affari sulla base degli accordi stipulati nella fase di preparazione dell'operazione, oppure costituire l'utile della SPV e quindi dei soci della struttura (l'*arranger* e in qualche caso l'*originator*).

Gli obiettivi di una operazione di cartolarizzazione possono essere molteplici: l'aumento di liquidità; la sistemazione nel bilancio di crediti difficilmente esigibili; il miglioramento della redditività aziendale; il miglioramento degli indici patrimoniali.

Affinché l'operazione sia bene impostata occorre, però, anche individuare un'analisi dei costi e dei benefici che ciò comporta, unitamente all'esperienza e alla capacità professionale della banca d'affari che si intende coinvolgere.

Le problematiche che possono nascere da questo genere di processo sono di tipo legale e fiscale nonché afferenti l'ot-

tenimento di un adeguato *rating* sui titoli, elemento decisivo per la loro appetibilità e collocazione sul mercato.

Il compito dell'*arranger* è quello di analizzare in maniera dettagliata l'impatto economico patrimoniale di tutta l'operazione per conto del proprietario dei crediti.

Il *rating* rappresenta il punto focale dell'intero *iter* procedurale di una operazione di cartolarizzazione: normalmente, per una offerta pubblica di titoli ABS viene richiesto il *rating* di almeno due delle quattro agenzie internazionali considerate più importanti: Standard & Poor's, Moody's, Fitch-IBCA e Duff & Phelps.

Le agenzie per concedere il *rating*, realizzano una *due diligence* (letteralmente "analisi accurata"). Ad esempio la procedura può consistere in una serie di attività volte ad analizzare complessivamente un immobile passando dalle problematiche urbanistiche a quelle condominiali, da quelle catastali a quelle ambientali fino alla registrazione dello stato di salute degli impianti e della struttura edilizia; tutto ciò anche al fine di prevenire la capacità dell'immobile stesso di generare reddito nel tempo), sulla base di vari aspetti: solidità della struttura legale dell'operazione, caratteristiche dell'*asset* e del *servicer* (amministratore) degli stessi; *credit enhancement* (ulteriori garanzie per i sottoscrittori dei titoli).

Una volta effettuata la cessione dei crediti da parte del titolare alla SPV, quest'ultima, per tutta la durata del processo di cartolarizzazione e fino alla sua conclusione, e cioè fino alla vendita degli *asset*, sarà supportata da una struttura di consulenza (*servicer*) che prima amministrerà gli *asset* e poi li venderà alle migliori condizioni di mercato possibili.

Le agenzie di *rating* analizzeranno attentamente la capacità del *servicer* di espletare le funzioni di incasso, gestione di ritardi e/o insolvenze legali contro debitori insolventi e, in virtù della funzione che svolgono, debbono avere un comportamento rigoroso perché a loro spetta il compito, assai delicato, di qualificare l'operazione valutandola con un certo indice che costituisce un criterio fondamentale sulla base del quale gli investitori riconoscono le caratteristiche di rischio e di remuneratività dei diversi titoli immessi nel mercato finanziario.

Per questo motivo, le agenzie di *rating* richiedono normalmente un'ulteriore garanzia (*credit enhancement*) per i futuri sottoscrittori, sulla base dell'analisi delle seguenti caratteristiche: qualità degli *asset* oggetto della cartolarizzazione; caratteristiche e capacità del *servicer* degli *asset*; livello di *rating* richiesto.

### 1.1. La situazione in Italia

In Italia fino a poco tempo fa vi erano impedimenti normativi civili e penali che di fatto impedivano la realizzazione di processi di cartolarizzazione.

Con l'emanazione del **Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico delle dimissioni in materia di mercati finanziari** – si sono superati gli ostacoli normativi che avevano impedito il ricorso a questo tipo di operazioni anche nel nostro paese; in particolare, l'articolo 39 del Testo Unico citato (1), prevedendo che il patrimonio dei fondi possa essere investito in qualsiasi bene e quindi anche in crediti, ha consentito che la cartolarizzazione possa essere realizzata secondo il binomio fondo/società di gestione.

Ma è con il **Decreto n. 351 del 25 settembre 2001, convertito in legge col n. 410 del 23 novembre 2001**, che si compie un passo decisivo per il processo di dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato, stabilendo che la parte alienabile, con esclusione del patrimonio culturale e storico, dovrà essere cartolarizzata.

Fino a oggi il processo di cartolarizzazione ha riguardato esclusivamente immobili di proprietà degli enti previdenziali già inseriti nei programmi di dismissione precedenti la cartolarizzazione stessa.

La cartolarizzazione è stata avviata con i decreti interministeriali dei Ministeri dell'Economia e delle Finanze e del Lavoro del 30 novembre 2001 e del 18 dicembre 2001 ed hanno consentito di raccogliere, attraverso l'emissione di apposite obbligazioni, 2,7 miliardi di euro entro la data prevista del 31 dicembre 2001.

Attualmente è in corso la seconda operazione di cartolarizzazione degli immobili pubblici, che riguarda circa 62 mila unità immobiliari, prevalentemente a carattere residenziale, di proprietà dello Stato e di sette enti previdenziali pubblici: INPDAP, INPS, ENPALS, IPOST, IPSEMA, INAIL e INPDAI (confluito in INPS). Gli immobili per i quali è previsto il conferimento sono, al momento, 2035 edifici per un totale di 52.205 abitazioni e oltre 7 mila unità immobiliari non residenziali.

La cartolarizzazione è stata introdotta ed è disciplinata dalla **legge 30 aprile 1999, n. 130 recante "Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti"**, che riportiamo di seguito nell'appendice normativa.

**Note:**

**Articolo 39**

**Regolamento del fondo**

1. Il regolamento di ciascun fondo comune di investimento definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.
2. Il regolamento stabilisce in particolare:
  - a) La denominazione e la durata del fondo;

le a carico della società di gestione del risparmio;

- g) La misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione del risparmio e degli oneri a carico dei partecipanti;
  - h) Le modalità di pubblicità del valore delle quote di partecipazione.
3. La Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni, valutandone in particolare la completezza e la compatibilità con i criteri generali determinati ai sensi degli articoli 36 e 37. Il regolamento si intende approvato quando, trascorsi quattro mesi dalla presentazione, la Banca d'Italia non abbia adottato un provvedimento di diniego.



- b) Le modalità di partecipazione al fondo, i termini e le modalità dell'emissione ed estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote nonché le modalità di liquidazione del fondo;
- c) Gli organi competenti per la scelta degli investimenti e i criteri di ripartizione degli investimenti medesimi;
- d) Il tipo di beni, di strumenti finanziari e di altri valori in cui è possibile investire il patrimonio del fondo;
- e) I criteri relativi alla determinazione dei proventi e dei risultati della gestione nonché le eventuali modalità di ripartizione e distribuzione dei medesimi;
- f) Le spese a carico del fondo e quel-

**Articolo 36**

**Fondi comuni di investimento**

1. Il fondo comune di investimento è gestito dalla società di gestione del risparmio che lo ha istituito o da altra società di gestione del risparmio. Quest'ultima può gestire sia fondi di propria istituzione sia fondi istituiti da altre società.
2. La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un fondo comune di investimento è affidata a una banca depositaria.
3. Il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento è disciplinato dal regolamento del fondo. La Banca d'Italia, sentita la Consob, determina i criteri generali di redazione del regio-

lamento del fondo e il suo contenuto minimo, a integrazione di quanto previsto dall'articolo 39.

4. Nell'esercizio delle rispettive funzioni, la società promotrice, il gestore e la banca depositaria agiscono in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo.
5. La società promotrice e il gestore assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario.
6. Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun parteci-

8. Le quote di partecipazione ai fondi comuni, tutte di eguale valore e con eguali diritti, sono rappresentate dai certificati nominativi o al portatore, a scelta dell'investitore. La Banca d'Italia può stabilire, sentita la Consob, in via generale le caratteristiche dei certificati e il valore nominale unitario iniziale delle quote.

### **Articolo 37** **Struttura dei fondi comuni di investimento**

1. Il Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob, determina i criteri generali cui devono unifor-

pante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

7. La Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplina con regolamento le procedure di fusione tra fondi comuni di investimento.

marsi i fondi comuni di investimento con riguardo:

- a) all'oggetto dell'investimento;
- b) alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote;
- c) alle modalità di partecipazione ai fondi aperti e chiusi, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e alle procedure da seguire;
- d) all'eventuale durata minima e massima;
- d-bis) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo,



nel caso di fondi che investano esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

2. Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce inoltre:

a) le ipotesi nelle quali deve adottarsi la forma del fondo chiuso;

b) le cautele da osservare, con particolare riferimento all'intervento di esperti indipendenti nella valutazione dei beni, nel caso di cessioni o conferimenti di beni al fondo chiuso effettuati dai soci della società di gestione o dalle società facenti parte del gruppo cui essa appartiene, comunque prevedendo un limite percentuale rispetto all'ammontare del patrimonio del fondo, e nel caso di cessioni dei beni del fondo ai soggetti suddetti;

b-bis) i casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, avendo riguardo anche alla qualità e all'esperienza professionale degli investitori; nel caso dei fondi previsti alla lettera d-bis) del comma 1 dovrà comunque prevedersi che gli stessi possano assumere prestiti sino a un valore di almeno il 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento per gli altri beni nonché che possano svolgere operazioni di valorizzazione dei beni medesimi;

c) le scritture contabili, il rendiconto e i prospetti periodici che le società di gestione del risparmio redigono, in aggiunta a quanto prescritto per le imprese commerciali, nonché gli obblighi di pubblicità del rendiconto e dei prospetti periodici;

d) le ipotesi nelle quali la società di gestione del risparmio deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei certificati rappresentativi delle quote dei fondi;

e) i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti indicati nell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 5).

## 1.2. Obiettivi e vantaggi

Con il decreto legge n. 351/01 recante "Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare", convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, lo Stato ha inteso perseguire diversi obiettivi:

1. ricognizione del patrimonio immobiliare pubblico;
2. delineare i criteri per disciplinare il processo di dismissione, da attuarsi tramite la costituzione di società ad hoc (SCIP – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l.);
3. riformare la disciplina relativa ai fondi comuni di investimento immobiliare (*argomento trattato nel numero "QEI", Gennaio/Giugno 2003*).

Per quanto concerne il punto 1) il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha incaricato l'Agenzia del Demanio di individuare i beni appartenenti allo Stato differenziandoli in quelli demaniali, quelli appartenenti al patrimonio disponibile e quelli appartenenti al patrimonio indisponibile.

Ciò avviene con l'emanazione di decreti dirigenziali con i quali l'Agenzia del Demanio individua i beni degli enti pubblici non territoriali, i beni non strumentali in precedenza attribuiti a socie-



Baldassarre  
Peruzzi,  
Accademia  
dei Lincei,  
Roma  
(1506-1510)

tà a totale partecipazione pubblica, diretta o indiretta, riconosciuti di proprietà dello Stato, nonché i beni ubicati all'estero.

L'individuazione dei beni degli enti pubblici e di quelli già attribuiti alle società suddette è effettuata anche sulla base di elenchi predisposti dagli stessi.

Per ciò che attiene al punto 2) il Ministero stesso è stato autorizzato a promuovere la costituzione, anche attraverso soggetti terzi, di società-veicolo (*Special Purpose Vehicle*) alle quali sono stati trasferiti gli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici per i quali è stata prevista la dismissione a titolo oneroso. Tali società hanno come finalità esclusiva la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla alienazione degli immobili di cui sopra.

Le società-veicolo, la SCIP Srl in particolare, danno vita alle operazioni di cartolarizzazione con emissione di titoli o assunzione di finanziamenti per i quali rispondono esclusivamente con il patrimonio immobiliare individuato appositamente per quella particolare operazione. In altre parole, i beni oggetto dell'opera-

zione di cartolarizzazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello delle società stesse e da quello relativo ad altre operazioni. Su questo patrimonio separato non sono ammesse azioni da parte di alcun creditore diverso dai portatori dei titoli emessi dalle società ovvero dai concedenti i finanziamenti. Il Ministro dell'Economia e delle Finanze, di volta in volta, con proprio decreto trasferisce a titolo oneroso gli immobili alle società-veicolo e regola, sempre con lo stesso decreto, gli aspetti di attuazione della stessa operazione.

Nel merito, tali decreti contengono le determinazioni del prezzo che le società-veicolo sono tenute a corrispondere, le caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione che le stesse società realizzano per finanziare l'acquisto, nonché la disciplina per la gestione degli immobili fino alla rivendita, effettuata dalle società-veicolo, ad acquirenti terzi e le responsabilità dei soggetti incaricati della gestione. Tali soggetti debbono eseguire, a loro spese, tutti gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria, qualora si rendessero necessari, prima della dismissione definitiva, nonché l'adeguamento dei beni alla normativa vigente.

Per ciò che concerne l'individuazione delle unità immobiliari di pregio, la valutazione è effettuata a livello di singolo immobile e non di zona in cui esso è ubicato.

Le norme in vigore prevedono la nullità degli atti nel caso in cui gli immobili venissero acquistati facendo valere un diritto di opzione o di prelazione inesistente e rivenduti prima che siano trascorsi 5 anni. Il decreto legge autorizza, inoltre, il Ministero dell'Economia e delle Finanze a promuovere la costituzione di fondi co-

muni di investimento immobiliare in alternativa alle operazioni di cartolarizzazione, qualora ve ne fosse la necessità; alcuni immobili, cioè, possono essere apportati in uno o più fondi comuni d'investimento immobiliare le cui quote sono collocate presso il pubblico o presso investitori istituzionali.

Il decreto stabilisce che il prezzo di vendita degli immobili deve essere stabilito sulla base delle valutazioni di mercato correnti, con riferimento ai valori ricorrenti in operazioni di compravendita di immobili ed unità immobiliari aventi caratteristiche analoghe.

**I vantaggi legati alle operazioni di cartolarizzazione, per il soggetto cedente, e quindi lo Stato, sono quelli di ottenere risorse finanziarie che possono essere immediatamente reinvestite in nuovi impieghi**



Le unità immobiliari libere, quelle ad uso residenziale per le quali i conduttori o comunque gli aventi diritto non hanno fatto valere il diritto di opzione, sono vendute al miglior offerente individuato tramite procedura competitiva.

Per le unità ad uso diverso dal residenziale, specificatamente per le unità ad uso commerciale, si è stabilito solo ultimamente che possono essere acquistate con lo stesso diritto di opzione ma, ed è qui la differenza con la tipologia residenziale, senza alcun tipo di sconto.

Coloro che, nel caso di unità immobiliari

ad uso residenziale, esercitano il diritto d'opzione usufruiscono di uno sconto pari al 30 per cento sul prezzo stabilito. Una diminuzione di prezzo più sostanziosa è contemplata in presenza di un'opzione di acquisto di almeno l'80 per cento degli aventi diritto di coloro che compongono l'edificio (fino ad un massimo del 15 per cento).

I vantaggi legati alle operazioni di cartolarizzazione, per il soggetto cedente, e quindi lo Stato, sono quelli di ottenere risorse finanziarie che possono essere immediatamente reinvestite in nuovi impieghi.

Inoltre, vi è l'ulteriore vantaggio di far accedere al mercato dei capitali gli enti pubblici che altrimenti non avrebbero la possibilità di entrarvi autonomamente e di diversificare le fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

Il soggetto cedente ha così anche la possibilità di liberarsi da impegni di carattere gestionale e amministrativo che limitano, di fatto, la propria attività in settori ritenuti più interessanti o verso i quali intende aprirsi. La cartolarizzazione, infatti, consente al cedente di ridurre le spese gestionali e di riconvertire ad altre funzioni il personale precedentemente impiegato nella gestione.

Per quanto attiene al trattamento fiscale, il legislatore ha stabilito che il patrimonio separato di ciascuna società non deve essere soggetto alle imposte sui redditi ed all'IRAP (Imposta Regionale sulle Attività Produttive). Le operazioni di cartolarizzazione sono esenti da registro, bollo, imposte ipotecarie e catastali e dalle altre imposte indirette.

L'ICI (Imposta Comunale sugli Immobili) è pagata dai gestori che il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha individuato al momento della alienazione del patrimonio immobiliare dello Stato o degli enti.

Oltre ai soggetti cedenti (Stato e enti), alle società-veicolo (SCIP) e agli inquilini (acquirenti), altri soggetti sono coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione: gli istituti bancari, *advisor* immobiliari e, come già accennato, le agenzie di *rating*.

Gli istituti bancari hanno il compito di collocare l'emissione, di fare *trading* e quindi mantenere un mercato secondario per i titoli che sono stati emessi. Offrono, altresì, gli strumenti per coprire i rischi di tasso di cambio che si possono verificare tra i flussi di cassa in entrata e i

flussi di uscita delle società-veicolo. Infatti, la caratteristica primaria della cartolarizzazione è la corrispondenza tra il rimborso delle attività cedute e quello dei titoli emessi.

Viepiù, gli istituti bancari godono, per effetto delle compravendite, anche delle richieste di mutui ipotecari, poiché i conduttori, sovente nella percentuale del 70-80 per cento, ricorrono ad essi per acquistare l'immobile.

Le società di *rating*, rammentiamo, svolgono, per conto degli investitori, un'accurata analisi della struttura dell'operazione, verificandone la congruità anche mediante il supporto di valutatori qualificati ed esprimendo pareri nel merito.

### 1.3. Programma di Cartolarizzazione SCIP

La prima operazione di privatizzazione degli immobili dello Stato attraverso la tecnica della cartolarizzazione, denominata SCIP1, ha preso il via ufficialmente il 15 ottobre 2001 con l'assegnazione, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, del mandato agli *arranger* (Deutsche Bank, Intesa BCI, Lehman Brothers e San Paolo IMI), affiancati come consulenti immobiliari da Romeo Gestioni e IPI (già gruppo Fiat), per occuparsi della vendita del primo "portafoglio" circoscritto a proprietà residenziali di sette enti previdenziali (ENPALS – INPDAL – INAIL – INPDAP – INPS – IPSEMA – IPOST) per un valore stimato di 6 miliardi di euro, con un'entrata prevista per le casse dello Stato di circa 3 miliardi di euro.

Questa prima *tranche* in vendita ha riguardato circa 27 mila proprietà residenziali e circa 450 proprietà commerciali possedute dagli enti previdenziali.

## TABELLA RIEPILOGATIVA DISMISSIONI SCIP1 RELATIVA ALL'ANNO 2002

ENTI GESTORI	I TRIMESTRE 2002		II TRIMESTRE 2002	
	Prezzi di Vendita	Unità	Prezzi di Vendita	Unità
ENPALS	2.252.758.32	32	5.729.703.43	47
INAIL	129.408.791.70	1.629	174.659.785.90	1.394
INPDAI	73.931.554.05	1.468	78.818.620.98	1.298
INPDAP	163.889.167.74	2.024	187.467.290.94	2.128
INPS	62.557.790.39	773	36.028.386.26	550
IPOST	0	0	490.391	7
IPSEMA	2.164.563.82	26	1.155.937.94	17
<b>TOTALE</b>	<b>434.204.626.02</b>	<b>5.952</b>	<b>484.350.116.45</b>	<b>5.441</b>

Fonte: Elaborazione Tecnoborsa su dati del Ministero Economia e Finanze - Dipartimento del Tesoro

La vendita del patrimonio immobiliare dello Stato non avviene in un'unica operazione, ma attraverso un programma pluriennale (SCIP1 – SCIP2 – SCIP3).

Con SCIP2 si è proseguito quel processo di cartolarizzazione volto a trasformare i conduttori degli immobili da affittuari in proprietari: 62.800 unità cedute nell'operazione 2002 a fronte delle 27.250 unità più 262 palazzi commerciali nell'operazione 2001.

In questo modo si è inteso e si intende generare efficienza per gli enti previdenziali, consentendo loro di trasformare *asset* scarsamente redditizi e con elevati costi di gestione in depositi sicuri e remunerati a tassi di mercato.

In termini generali, si intende realizzare una politica di razionalizzazione delle risorse al fine di valorizzare e gestire dinamicamente gli *asset*, con benefici anche per il contribuente, in una congiuntura dei mercati azionari depressa e con un *trend* immobiliare estremamente positivo.

L'operazione SCIP2 è considerata come la più grande mai realizzata in Europa, con circa 62.800 unità immobiliari cedute ed un'emissione pari a oltre 6,6 miliardi di euro. Per effettuare e portare a termine il processo hanno cooperato e cooperano attualmente vari organismi, ed in particolare: il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il Ministero del Welfare, gli Enti Pubblici, l'Agenzia del Demanio, l'Agenzia del Territorio, il Consiglio Nazionale del Notariato e le Banche erogatrici dei mutui.

Tale operazione è stata costituita in modo da rispettare i nuovi criteri richiesti da Eurostat, oltre che al fine di rispettare gli obiettivi del DPEF – Documento di Programmazione Economica e Finanziaria, con i circa 2 miliardi di euro di incassi derivanti dall'operazione SCIP1 (fino ad ora) e oltre 6,6 miliardi di euro derivanti dall'operazione SCIP2.

La struttura dell'operazione è stata pianificata al fine di garantire la massima tra-

III TRIMESTRE 2002		IV TRIMESTRE 2002		TOTALE	
Prezzi di Vendita	Unità	Prezzi di Vendita	Unità	Prezzi di Vendita	Unità
13.407.436.65	222	5.658.028.48	100	27.047.926.88	401
81.381.192.64	888	59.280.301.62	820	444.730.071.86	4.731
40.988.163.30	738	81.954.521.96	1.847	275.692.860.29	5.351
89.949.859.31	1.172	127.035.288.72	1.528	568.341.606.71	6.852
10.584.967.21	118	21.061.395.72	335	130.232.539.58	1.776
2.825.607.67	98	4.016.458.44	58	7.332.457.11	163
447.670.01	5	435.052.96	6	4.203.224.73	54
<b>239.584.896.79</b>	<b>3.241</b>	<b>299.441.047.90</b>	<b>4.694</b>	<b>1.457.580.687.16</b>	<b>19.328</b>

sparenza ed efficienza dei processi di vendita degli immobili, per mantenere la tutela prevista dalla legge per le fasce più deboli di inquilini e per consentire equità nelle condizioni di vendita: immobili di pregio offerti in opzione senza sconto e conferma degli sconti previsti dalla legge per le altre categorie di inquilini.

Rispetto a SCIP1, in SCIP2 lo Stato partecipa come soggetto cedente gestendo il patrimonio attraverso l'Agenzia del Demanio; gli altri soggetti cedenti sono gli stessi di SCIP1 e cioè i cosiddetti "enti", sopra richiamati, i quali risultano anche gestori dell'operazione.

Il promotore di tutta l'operazione è, ovviamente, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

Il portafoglio di SCIP2 è composto prevalentemente da immobili residenziali (pari a circa il 71,5 per cento del prezzo di offerta e 84,7 per cento del numero di unità) e da immobili commerciali, principalmente rappresentati da negozi e uffici si-

tuati all'interno di immobili residenziali.

La valutazione di tale portafoglio è stata completata dalla Agenzia del Territorio e il parere di congruità su tale valutazione è stato rilasciato dalla Patrigest S.p.A., valutatore immobiliare indipendente controllato dal Gruppo Gabetti.

Il prezzo di offerta del portafoglio, che è pari a circa 7.787 milioni di euro, è stato calcolato applicando, relativamente alle unità residenziali occupate non di pregio, gli sconti previsti dalla legge 410/01 sui valori determinati, appunto, dalla Agenzia del Territorio. Quest'ultima, ricordiamo, è l'entità pubblica che sovrintende il Catasto e le Conservatorie dei Registri, e fornisce servizi relativi alla valutazione immobiliare, incluse le analisi tecniche e catastali sulle proprietà.

I beni di SCIP2, il cui totale è stato sopra richiamato, sono stati segregati dal precedente portafoglio di SCIP1 e dai beni di future operazioni effettuate dallo stesso veicolo.



*Giovanni Guerrini, Ernesto La Padula e Mario Romano, Palazzo della Civiltà del Lavoro, detto anche Colosseo quadrato, Roma (1938-1943)*

### **Composizione e dati sul portafoglio**

Il 62 per cento del portafoglio è concentrato nel centro Italia; con Roma e Milano, i due maggiori mercati immobiliari italiani, nel cui territorio è concentrato circa il 61 per cento del prezzo di offerta del portafoglio.

Per ciò che concerne il portafoglio residenziale, la superficie media delle unità residenziali è pari a circa 89 mq, con oltre il 93 per cento delle unità residenziali affittate.

Per il portafoglio non residenziale, la cui superficie media delle unità commerciali è pari a circa 139 mq, è prevalentemente composto da negozi ed uffici che rappresentano il 64 per cento del prezzo di offerta del totale.

Rispetto a SCIP1 si è pensato per SCIP2

di apportare dei miglioramenti nel processo di dismissione quali la definizione degli immobili di pregio (decreto dell'agosto 2002); la copertura dei mutui agli inquilini (nuova convenzione firmata con un numero maggiore di banche, con un'adeguata copertura territoriale); l'accordo sulla tempistica per l'esecuzione del *business plan* (concordata tra le banche, l'Agenzia del territorio e il Notariato); l'esecuzione dei mandati collettivi (nuova lettera standard per fissare una data per l'esercizio del mandato collettivo e un *vademecum* inviato a ciascun conduttore, prima dell'invio della lettera, che spiega i dettagli del processo di vendita nonché le responsabilità in capo agli inquilini); una documentazione omogenea (standardizzazione dei documenti

necessari per l'esecuzione dei rogiti e dei mutui); zero spese (nessuna commissione o spesa aggiuntiva per l'ottenimento del mutuo); celerità (mutui concessi entro 30 giorni dalla relativa richiesta).

A fronte del Programma SCIP sono state realizzate due operazioni di cartolarizzazione, rispettivamente a dicembre 2001 e dicembre 2002.

Nell'ambito del Programma sono state privatizzate oltre 80.000 abitazioni e immobili ad uso commerciale, per un controvalore di circa 3,8 miliardi di euro.

Il valore complessivo a prezzo d'offerta del portafoglio cartolarizzato è stato di oltre 11,6 miliardi di euro. La società di cartolarizzazione SCIP – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. – ha realizzato le due operazioni su base segregata. Nella prima operazione (cosiddetta SCIP1) sono stati emessi 2.300 milioni di euro di titoli con *rating* di tripla A a fronte di un portafoglio immobiliare costituito da 27.250 unità a carattere prevalentemente residenziale e 262 palazzi ad uso commerciale trasferiti alla SCIP dai sette enti previdenziali (ENPALS – INAIL – INPDAI – INPDAP – INPS – IPOST ed IPSEMA) cui è stato accreditato il ricavato dell'emissione.

La prima serie di titoli per 1 miliardo di euro è stata rimborsata il 21 dicembre 2002 alla prima data consentita, mentre per la seconda serie sono già disponibili circa 1,5 miliardi a fronte di 1,3 miliardi di euro rimborsabili a partire dal 21 dicembre 2003.

Tra gli enti sopra menzionati, la performance peggiore è stata quella dell'INPDAI che nei primi tre mesi dell'anno avrebbe dovuto portare nelle casse di SCIP 44,5 milioni di euro a fronte degli 806 mila incassati.

Secondo la relazione trimestrale sul programma ordinario di cessione predisposta dal Dipartimento del Tesoro, nel primo trimestre 2003, gli enti hanno venduto 1.909 immobili incassando quasi 130 milioni di euro, contravvenendo alle cifre indicate dal *business plan* che si attestavano intorno ai 181 milioni di euro. Quindi, si è rilevato, che si è sotto di circa 51 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2002 gli immobili effettivamente venduti erano 19.641, e cioè circa il 72 per cento del totale originario che era stabilito in 27.250 unità.

Nella seconda operazione (cosiddetta SCIP2) sono stati emessi 6.637 milioni di euro di titoli suddivisi in 5.243 milioni con *rating* di tripla A, 858 con *rating* di doppia A e 536 con *rating* di singola A con scadenza attesa delle differenti *tranche* compresa tra aprile 2004 e ottobre 2006.

L'emissione è avvenuta a fronte di un portafoglio immobiliare costituito da 53.241 unità a carattere residenziale e 9.639 unità ad uso commerciale trasferite alla SCIP dai sette enti previdenziali già richiamati e dallo Stato. Ai venditori è stato accreditato il ricavato dell'emissione in proporzione al valore degli immobili conferiti.

Sia per SCIP1 che per SCIP2, una volta rimborsati i titoli, ogni ulteriore incasso sarà corrisposto a titolo di prezzo differito ai precedenti proprietari.

I principali benefici ottenuti dalla cartolarizzazione degli immobili sono riassumibili in:

- Un risparmio di interessi sul debito pubblico corrispondente al costo di finanziamento sostenuto dallo Stato a fronte del mantenimento di immobili caratterizzati da un rendimento molto



basso o negativo. Il risparmio derivante dall'accelerazione delle procedure di vendita da 16 a 5 anni è stimabile, sulla base del costo marginale del debito nel periodo di realizzazione delle operazioni, in 2,5 miliardi di euro.

- La trasformazione di 80.000 famiglie da inquilini in proprietari di casa.
- La creazione di un significativo mercato di mutui abitativi resi disponibili dal settore bancario a condizioni competitive. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha selezionato su base competitiva le banche disponibili ad erogare circa 4 miliardi di euro di mutui per i soli inquilini delle abitazioni di SCIP2.
- Una migliore efficienza e trasparenza di gestione. Le regole di gestione stabilite nei contratti con gli enti hanno eliminato quei criteri di favore che in qualche caso consentivano a pochi fortunati di ottenere case di lusso a canoni irrisori. Tutte le operazioni sono state progettate seguendo principi di trasparenza. Ne sono un esempio le prime aste tenute per la vendita degli appartamenti sfitti accessibili con visita virtuale via Internet sul sito del Tesoro e degli enti gestori.

Nel caso del Programma di Cartolarizzazione dei Crediti INPS sono state realizzate tre operazioni di cartolarizzazione rispettivamente a novembre 1999, maggio 2001 e luglio 2002.

Nell'ambito del Programma è stata privatizzata la riscossione dei contributi previdenziali impagati affidandola ai Concessionari delle imposte, operatori privati specializzati e remunerati sulla base degli incassi effettivamente ottenuti.

Il valore nominale complessivo dei cre-

diti previdenziali impagati ceduti dall'INPS alla società di cartolarizzazione è stato di circa 51 miliardi di euro, a fronte dei quali sono stati emessi 9,36 miliardi di euro di titoli con *rating* di tripla A dalla società di cartolarizzazione S.C.C.I. – Società Cartolarizzazione Crediti INPS S.p.A..

Ad oggi, la prima cartolarizzazione (cosiddetta INPS1) di totali 4,65 miliardi di euro è stata integralmente rimborsata in anticipo rispetto alle date attese. Rimangono in essere i titoli della seconda operazione (INPS2) per 1,71 miliardi già integralmente fronteggiati da cassa con rimborso previsto a luglio del 2004, ed i titoli della terza operazione (INPS3) per 3 miliardi.

L'attuale *performance* è superiore alle previsioni effettuate al momento dell'emissione.

I benefici ottenuti sono i seguenti:

- Nel 1999, ultimo anno di gestione diretta dei crediti da parte dell'INPS ante cartolarizzazione, il ricavo dalla riscossione dei crediti generò circa 1,6 miliardi di euro. Nei tre anni successivi le riscossioni medie sono state superiori a 1,9 miliardi di euro all'anno cui vanno aggiunti un ulteriore miliardo di riscossioni complessivamente ottenute direttamente dall'INPS sui crediti maturati prima di ciascuna cessione alla società di cartolarizzazione. Il beneficio totale ottenuto dalla finanza pubblica nelle operazioni INPS è quindi di oltre 2 miliardi di euro negli anni 2000, 2001 e 2002. Si tratta di miglioramenti strutturali destinati a durare nel tempo e probabilmente a crescere ancora.
- L'isolamento del portafoglio dal complessivo bilancio dell'INPS ha con-

sentito di identificare più facilmente i problemi e trovare nuove soluzioni ad ogni nuova emissione come ad esempio il collegamento on line dei Concessionari all'anagrafe tributaria realizzato in corrispondenza di INPS2.

- L'intero sistema economico ha beneficiato del nuovo sistema. Basti dire che il sistema dei Concessionari impiega quasi 12.000 persone in un'attività privata a valore aggiunto e con elevato contenuto informatico.

**Con oltre il 7 per cento del mercato europeo della cartolarizzazione e quasi 16 miliardi di euro di titoli in circolazione, lo Stato italiano rappresenta oggi il maggior emittente di cartolarizzazioni d'Europa**



#### **1.4. Misure adottate nel quadro del Patto di Stabilità e Crescita**

*Sintesi di dati e riferimenti illustrati dal direttore generale del Dipartimento del Tesoro, Domenico Siniscalco, in audizione presso il Senato della Repubblica*

È opportuno in questa sede puntualizzare che le cartolarizzazioni servono, sono servite e serviranno per rispettare quel Patto di Stabilità e Crescita a cui l'Italia ha aderito, contribuendo a ridurre il debito pubblico che al 31 dicembre 2002 era pari al 106,7 per cento del PIL, a fronte del 61 per cento medio degli altri paesi aderenti (69,1 per cento inclusa l'Italia).

Proprio per rispettare i vincoli di bilancio assunti con il Patto, i governi italia-

ni – l'attuale e quello precedente – hanno fatto ricorso alle cartolarizzazioni.

Il 18 marzo di quest'anno si è svolta, presso il Senato della Repubblica, l'audizione del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro, Domenico Siniscalco, il quale nel suo intervento incentrato sulle "Misure adottate nel quadro del Patto di Stabilità e Crescita" ha tracciato un quadro sulle cartolarizzazioni oltremodo esauriente. Ne riportiamo in sintesi alcuni passaggi.

Con oltre il 7 per cento del mercato europeo della cartolarizzazione e quasi 16 miliardi di euro di titoli in circolazione, lo Stato italiano rappresenta oggi il maggior emittente di cartolarizzazioni d'Europa.

Dei titoli sul mercato, 14,6 miliardi

hanno un *rating* di tripla A dalle maggiori tre agenzie di *rating*.

Le cartolarizzazioni dello Stato sono collocate sul mercato primario presso circa 350 tra i maggiori investitori istituzionali internazionali e per circa il 50 per cento all'estero.

Data la differente tipologia di investitori rispetto ai titoli di Stato, il mercato delle cartolarizzazioni rappresenta per l'Italia un utile strumento di diversificazione delle fonti di finanziamento.

Il mercato secondario delle cartolarizzazioni dello Stato italiano è unanimamente considerato dagli investitori come il più liquido del comparto. Tutte le operazioni dello Stato sono quotate sul mercato telematico MTS che prevede quotazioni in tempo reale ed impegnative da parte delle banche.

La competizione per i fondi dei maggiori gestori internazionali richiede la definizione ed il mantenimento di una coerente strategia di emissione, comu-

nicazione e collocamento che consenta di collocare sempre nuove emissioni a costi contenuti.

Per ampliare il mercato degli investitori e ridurre i costi delle operazioni, il Ministero dell'Economia e delle Finanze sta attuando una strategia di miglioramento del mercato esistente e di ampliamento della platea degli investitori a gestori generalisti ovvero non specializzati in cartolarizzazioni.

Per raggiungere l'obiettivo è necessario avvicinare le caratteristiche dei titoli di cartolarizzazione a quelle degli ordinari titoli di debito migliorando il mercato secondario e riducendo l'impatto derivante dalla complessità delle operazioni.

Le strategie adottate dal MEF per raggiungere i propri obiettivi prevedono:

**a) Miglioramento della liquidità del mercato secondario dei titoli emessi**

Il MEF ha iniziato un'attenta politica



Nicolò Salvi,  
Fontana  
di Trevi,  
Roma

di monitoraggio delle banche il cui impegno sul mercato secondario è adottato come uno dei criteri per l'affidamento dei mandati. I volumi medi mensili trattati sul circuito MTS hanno raggiunto a gennaio 2003 145 milioni rispetto ai 35 milioni medi del 2002. Un investitore inglese ha recentemente definito le cartolarizzazioni italiane *"the government bonds of European securitisation"* per la loro estrema liquidità.

**b) Miglioramento della strategia di comunicazione e della trasparenza delle operazioni**

- Si è cercato di migliorare la comunicazione con gli investitori e all'uopo si sta realizzando una parte del sito internet del MEF dedicata alle cartolarizzazioni. Il sito consente agli utenti di scaricare i documenti relativi a ciascuna operazione, i rapporti delle agenzie di *rating*, i rapporti agli investitori sulla perfor-

**Le cartolarizzazioni dello Stato sono collocate sul mercato primario presso circa 350 tra i maggiori investitori istituzionali internazionali e per circa il 50 per cento all'estero**

mance delle operazioni, la ricerca delle banche ed i prezzi del mercato MTS.

- Si prevede di realizzare le operazioni di cartolarizzazione in maggior misura attraverso Programmi di Cartolarizzazione per facilitare l'acquisto da parte degli investitori in operazioni precedenti, evitando così lunghi processi di studio della documentazione.

- Obiettivo complessivo è la percezione delle cartolarizzazioni dello Stato da parte degli investitori come operazioni adatte anche all'impiego di liquidità nel breve periodo e consentire così la formazione di un mercato secondario ancora più attivo.

**c) Comprensione da parte dei mercati degli scopi e dei benefici delle operazioni**

- È prevista, anche attraverso il sito, la pubblicazione in maggior dettaglio dei benefici ottenuti dalle operazioni, in termini di maggiore efficienza per lo Stato e di maggiore competitività del settore privato.

- Lo scopo è la comprensione da parte dei mercati delle logiche, non solo contabili, alla base delle cartolarizzazioni di Stato.

A testimonianza della comprensione che i mercati iniziano ad avere per la strategia dello Stato nella gestione delle operazioni, la cartolarizzazione SCIP2 ha vinto il premio *2002 Asset Backed – Deal of the year* attribuito ogni anno dalla rivista *"Structured Finance International"* all'operazione giudicata migliore a livello internazionale, attraverso un sondaggio presso investitori istituzionali attivi nel comparto.

# Appendice

## LEGGE 30 APRILE 1999 N. 130 - DISPOSIZIONI SULLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

### Art. 1. Ambito

#### di applicazione

1. La presente legge si applica alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti, quando ricorrono i seguenti requisiti:

- a) il cessionario sia una società prevista dall'articolo 3;
- b) le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti siano destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione.

2. Nella presente legge si intende per "testo unico bancario" il decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

### Art. 2. Programma dell'operazione

1. I titoli di cui all'articolo 1

sono strumenti finanziari e agli stessi si applicano le disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

2. La società cessionaria o la società emittente i titoli, se diversa dalla società cessionaria, redige il prospetto informativo.

3. Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori professionali, il prospetto informativo contiene le seguenti indicazioni:

- a) il soggetto cedente, la società cessionaria, le caratteristiche dell'operazione, con riguardo sia ai crediti sia ai titoli emessi per finanziarla;
- b) i soggetti incaricati di curare l'emissione ed il collocamento dei titoli;
- c) i soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento;
- d) le condizioni in presenza delle quali, a vantaggio dei portatori dei titoli, è consentita alla società cessionaria la cessione dei crediti acquistati;

e) le condizioni in presenza delle quali la società cessionaria può reinvestire in altre attività finanziarie i fondi derivanti dalla gestione dei crediti ceduti non immediatamente impiegati per il soddisfacimento dei diritti derivanti dai titoli;

f) le eventuali operazioni finanziarie accessorie stipulate per il buon fine dell'operazione di cartolarizzazione;

g) il contenuto minimo essenziale dei titoli emessi e l'indicazione delle forme di pubblicità del prospetto informativo idonee a garantirne l'agevole conoscibilità da parte dei portatori dei titoli;

h) i costi dell'operazione e le condizioni alle quali la società cessionaria può detrarreli dalle somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti, nonché l'indicazione degli utili previsti dall'operazione e il percettore;

i) gli eventuali rapporti di partecipazione tra il soggetto cedente e la società cessionaria.

4. Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali, l'operazione deve essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi.

5. La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), con proprio regolamento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, stabilisce i requisiti di professionalità e i criteri per assicurare l'indipendenza degli operatori che svolgono la valutazione del merito di credito e l'informazione sugli eventuali rapporti esistenti tra questi e i soggetti che a vario titolo partecipano all'operazione, anche qualora la valutazione non sia obbligatoria.

6. I servizi indicati nel comma 3, lettera c), del presente articolo sono svolti da banche o da intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, i quali verificano che le operazioni siano conformi alla legge ed al prospetto informativo.

7. Il prospetto informativo deve essere, a semplice richiesta, consegnato ai portatori dei titoli.

### **Art. 3. Società per la cartolarizzazione dei crediti**

1. La società cessionaria, o la

società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria, hanno per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

2. I crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi.

3. Alla società cessionaria e alla società emittente titoli si applicano le disposizioni contenute nel titolo V del testo unico bancario, ad esclusione dell'articolo 106, commi 2 e 3, lettere b) e c), nonché le corrispondenti norme sanzionatorie previste dal titolo VIII dello stesso testo unico.

### **Art. 4. Modalità ed efficacia della cessione**

1. Alle cessioni dei crediti poste in essere ai sensi della presente legge si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 58, commi 2, 3 e 4, del testo unico bancario.

2. Dalla data di pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione nella Gazzetta Ufficiale, sui crediti acquistati e sulle somme corrisposte dai debitori ceduti sono ammesse azioni soltanto a tutela dei di-

ritti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera b). Dalla stessa data la cessione dei crediti è opponibile:

- a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi in data anteriore;
- b) ai creditori del cedente che non abbiano pignorato il credito prima della pubblicazione della cessione.

3. Ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla società cessionaria non si applica l'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni.

4. Per le operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla presente legge i termini di due anni e di un anno previsti dall'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni, sono ridotti, rispettivamente, a sei e a tre mesi.

### **Art. 5. Titoli emessi a fronte dei crediti acquistati**

1. Ai titoli emessi dalla società cessionaria o dalla società emittente titoli, per finanziare l'acquisto dei crediti, si applicano gli articoli 129 e 143 del testo unico bancario.

2. Alle emissioni dei titoli non si applicano il divieto di raccolta di risparmio tra il pubblico previsto dall'articolo 11, comma 2, del testo uni-

co bancario, né i limiti quantitativi alla raccolta prescritti dalla normativa vigente; non trovano altresì applicazione gli articoli da 2410 a 2420 del codice civile.

#### **Art. 6. Disposizioni fiscali e di bilancio**

**1.** Ai fini delle imposte sui redditi, ai titoli indicati nell'articolo 5 si applica lo stesso trattamento stabilito per obbligazioni emesse dalle società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani e per titoli similari, ivi compreso il trattamento previsto dal decreto legislativo 10 aprile 1996, n. 239.

**2.** Se la cessione ha per oggetto crediti derivanti dalle operazioni indicate negli articoli 15, 16 e 19 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, continuano ad applicarsi le agevolazioni previste nel citato articolo 15.

**3.** Le diminuzioni di valore registrate sugli attivi ceduti, sulle garanzie rilasciate al cessionario e sulle attività, diverse da quelle oggetto di cessione, poste a copertura delle operazioni di cartolarizzazione, nonché gli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate al cessionario, possono essere imputati direttamente alle riserve patrimoniali, se relativi a contratti di cartolarizzazione stipulati entro due anni

dalla data di entrata in vigore della presente legge; essi vanno imputati sul conto economico in quote costanti nell'esercizio in cui si sono registrati la diminuzione di valore o gli accantonamenti e nei quattro successivi. Delle operazioni di cartolarizzazione, delle eventuali diminuzioni di valore e degli accantonamenti non ancora inclusi nel conto economico occorre fornire indicazione nella nota integrativa di bilancio.

**4.** Nelle ipotesi di cui al comma 3, le diminuzioni di valore ivi previste concorrono alla determinazione del reddito di impresa negli esercizi in cui sono iscritte al conto economico.

**5.** Alle minori entrate derivanti dal presente articolo, pari a lire 300 milioni annue per ciascuno degli anni dal 1999 al 2005, si provvede, per gli anni 1999, 2000 e 2001, mediante corrispondente riduzione dello stanziamento iscritto, ai fini del bilancio

triennale 1999-2001, nell'ambito dell'unità revisionale di base di parte corrente "Fondo Speciale" dello stato di previsione del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica per l'anno finanziario 1999, allo scopo parzialmente utilizzando l'accantonamento relativo al Ministero medesimo.

**6.** Il Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica è autorizzato ad apportare, con propri decreti, le occorrenti variazioni di bilancio.

#### **Art. 7. Altre operazioni**

**1.** Le disposizioni della presente legge si applicano, in quanto compatibili:

- a) alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli;
- b) alle cessioni a fondi comuni di investimento, aventi per oggetto crediti, costituiti ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

**2.** Nel caso di operazioni realizzate mediante erogazione di un finanziamento, i richiami al cedente e al cessionario devono intendersi riferiti, rispettivamente, al soggetto finanziato e al soggetto finanziatore.



## 2. Modifiche alle procedure di vendita relative alla cartolarizzazione degli immobili degli enti previdenziali

Il decreto ministeriale in oggetto si occupa delle esecuzioni immobiliari e cioè delle aste relative agli immobili commerciali di alcuni enti pubblici ancora inventuti.

Il Tesoro, con questo provvedimento, ha inteso interrompere il meccanismo di vendita previsto in questi casi dalla SCIP. In sintesi, la normativa di riferimento prevede che dopo una serie di offerte andate a vuoto, l'aggiudicazione del lotto specifico avvenga in base a offerta libera e cioè senza base d'asta.

In tale decreto si adotta una soluzione volta ad evitare la svendita del patrimonio in oggetto e cioè la facoltà a non accettare le offerte non ritenute congrue; per cui per le aste senza prezzo base si procede con un'aggiudicazione provvisoria all'offerente "che abbia presentato l'offerta con l'importo più elevato", consentendo, nel contempo, alla SCIP, previo parere della Patrimonio S.p.A., di "esercitare la facoltà di non accettare le offerte ritenute non congrue e di non procedere all'aggiudicazione definitiva". Nell'allegato, il decreto ministeriale stabilisce nuove regole per la vendita di unità immobiliari di pregio risultate inoplate, e cioè alloggi per i quali non è stato esercitato il diritto di opzione (deve essere esercitato entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione di offerta in opzione, a pena di decadenza) e non aggiudicati con la prima asta.

In tal caso, recita, si dovrà tenere una seconda asta il cui importo base deve esse-

re pari al 70 per cento del valore dell'immobile, di cui all'articolo 3, comma 9, del decreto legge 351 del 25 settembre 2001, prima di poter passare ad un'asta a prezzo libero.

Come si evince dall'enunciato di cui sopra, compare per la prima volta la Patrimonio S.p.A., che assume il ruolo di *supervisor* per la valutazione di congruità delle offerte aggiudicanti e nella composizione dei lotti di immobili risultati inventuti da inserire nelle procedure di gara. In quest'ultimo caso Patrimonio S.p.A. sarà chiamata ad approvare o meno l'operazione approntata dalla SCIP che materialmente suddividerà gli immobili inventuti in diversi lotti "secondo criteri di omogeneità strutturale e/o di ubicazione geografica".

Tanto è vero che con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 21 luglio 2003 – "Trasferimento alla Patrimonio dello Stato S.p.A. di alcuni immobili individuati dal decreto 27 marzo 2000" – è stato trasferito un pacchetto di 39 immobili da valorizzare o alienare.

Tale pacchetto non prevede unità residenziali, ma ex caserme e altre strutture militari, terreni, magazzini, un ex aeroporto, un albergo, un centro ittico, ecc. (*cfr. l'Elenco alle pagine 78-79*).

Spetterà all'Agenzia del Territorio stabilire il valore di trasferimento e di iscrizione in bilancio della Patrimonio dello Stato S.p.A., entro 90 giorni.

Occorre ricordare che tali beni, inclusi appunto nel decreto 27 marzo 2000, facevano parte di un più ampio elenco in cui figurava anche il pacchetto di immobili del complesso del Foro Italico in Roma. Il valore stimato dalla Patrimonio S.p.A. è di 75 milioni di euro; valore tratto dalle scritture inventariali dell'Agenzia del De-



manio, anche se occorre attendere, come detto, il valore stabilito dall'Agenzia del Territorio (*nell'Elenco sopracitato riportiamo i beni trasferiti alla Patrimonio dello Stato S.p.A.*).

### **2.1. Decreto 18 luglio 2003**

IL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE  
DI CONCERTO CON IL MINISTRO DEL LAVORO E  
DELLE POLITICHE SOCIALI

visto il decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410 (nel seguito indicato come il "decreto-legge n. 351"), recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare;

visti i decreti dirigenziali dell'Agenzia del Demanio, emanati in attuazione dell'art. 1 del decreto-legge n. 351, come di volta in volta integrati (nel seguito indicati come i "decreti dell'Agenzia del Demanio");

visto il decreto ministeriale 30 novembre 2001, emanato in attuazione del comma 1 dell'art. 3 del decreto-legge n. 351, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, concernente il trasferimento a titolo oneroso alla società di cartolarizzazione S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l, di parte dei beni immobili individuati nei decreti dell'Agenzia del Demanio, l'immissione della società di cartolarizzazione del possesso giuridico dei beni trasferiti, nonché la gestione degli stessi (nel seguito indicato come il "Primo decreto del Ministro dell'Economia");

visto il decreto ministeriale 18 dicembre 2001 emanato in attuazione del comma 1

dell'art. 3 del decreto legge n. 351, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, concernente il prezzo iniziale corrisposto a titolo definitivo dalla società di cartolarizzazione a fronte del trasferimento dei beni immobili, le modalità di pagamento della parte residua del prezzo, le caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione (nel seguito indicata come la "Prima operazione di cartolarizzazione"), la gestione dei beni trasferiti e le modalità di rivendita dei beni (nel seguito indicato come il "Secondo decreto del Ministro dell'Economia");

visti i decreti ministeriali 15 marzo 2002, 16 luglio 2002, 31 luglio 2002 e decreto ministeriale 17 aprile 2003 emanati in attuazione del comma 1 dell'art. 3 del decreto-legge n. 351, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, concernenti, tra l'altro, chiarimenti interpretativi e modifiche al Secondo decreto del Ministro dell'Economia; considerato che è emersa la necessità di apportare talune integrazioni al Secondo decreto del Ministro dell'Economia; considerato che con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, emanato di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, in data 21 novembre 2002, sono stati trasferiti a titolo oneroso alla società di cartolarizzazione S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l., costituita ai sensi dell'art. 2 del decreto-legge n. 351, ulteriori immobili individuati dai decreti dirigenziali dell'Agenzia del Demanio elencati nell'allegato 1 a tale decreto ministeriale ed È stata avviata la seconda operazione di cartolarizzazione ai sensi del decreto-



*Armando  
Foschini,  
Chiesa di  
San Pietro  
e Paolo,  
Roma  
(1938-1955)*

legge n. 351 (nel seguito indicato come il “decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione”);

visto il decreto ministeriale 21 novembre 2002 emanato in attuazione del comma 1 dell’art. 3 del decreto legge n. 351, dal Ministro dell’Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, concernente modalità e procedure di vendita dei beni immobili trasferiti alla società di cartolarizzazione nell’ambito della seconda operazione di cartolarizzazione (nel seguito indicato come il “decreto concernente le procedure di vendita relative alla seconda cartolarizzazione”);

visto l’ulteriore decreto ministeriale 17 aprile 2003 emanato in attuazione del comma 1 dell’art. 3 del decreto-legge n. 351, dal Ministro dell’Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, concernente, tra l’altro, modifiche al decreto concernente le procedure di vendita relative alla seconda cartolarizzazione;

considerato che è emersa la necessità di disciplinare le procedure di vendita degli immobili di pregio inclusi tra gli immobili trasferiti ai sensi del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione; considerato, altresì, che è emersa la necessità di apportare modifiche ad alcune disposizioni del decreto concernente le procedure di vendita relative alla seconda cartolarizzazione

### *Decreta*

#### **Art. 1.**

All’allegato 3, punto 2, del Secondo decreto del Ministro dell’Economia, alla fine del secondo capoverso, dopo le parole “senza prezzo base d’asta.” sono inseriti i seguenti capoversi “Per detti turni di aste senza prezzo base si procede, in ogni caso, ad aggiudicazione provvisoria all’offerente che abbia presentato l’offerta di importo più elevato; la S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. può, sentita Patrimonio della Stato S.p.A., esercitare la facoltà di non accettare le offerte ritenute non congrue e di non procedere all’aggiudicazione definitiva dandone comunicazione al notaio incaricato dell’espletamento della relativa asta a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno da inviarsi entro i sette giorni successivi all’aggiudicazione provvisoria.

Il soggetto incaricato della vendita degli immobili di cui al presente allegato, al fine di ottimizzare il prezzo complessivo di vendita degli immobili rimasti invenduti ad esito di aste in cui sia previsto un prezzo base d’asta, in alternativa alla previsione del precedente capoverso in merito ad una offerta in vendita degli immobili senza prezzo base d’asta, può provvedere a suddividere tali immobili ri-

masti invenduti in diversi lotti comprensivi di uno o più immobili secondo criteri di omogeneità strutturale e/o di ubicazione geografica. La composizione e la strategia di vendita, ivi inclusa la connessa determinazione di un eventuale prezzo base d'asta, sono sottoposte, con la necessaria documentazione di supporto, alla preventiva approvazione della Patrimonio dello Stato S.p.A., che è tenuta a fornire le proprie indicazioni entro venti giorni, inutilmente decorsi i quali l'approvazione si dà per ottenuta. Per lo svolgimento di eventuali attività propedeutiche alla vendita dei lotti previsti al precedente capoverso, il soggetto incaricato può avvalersi della collaborazione della stessa Patrimonio dello Stato S.p.A.”.

**Art. 2.**

All'allegato 3, punto 3, del Secondo decreto del Ministro dell'Economia, alla fine del secondo capoverso, dopo le parole “vi abbiano rinunciato” sono inserite le seguenti parole “fermo restando quanto previsto al terzo e quarto capoverso del punto 2 che precede”.

**Art. 3.**

I beni immobili di pregio, ai fini del combinato disposto dei commi 8 e 13 dell'art. 3 del decreto-legge n. 351, trasferiti ai sensi del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione, sono alienati con le modalità e secondo le procedure individuate nell'allegato 1 al presente decreto, nel rispetto del diritto di opzione e prelazione eventualmente spettanti agli aventi diritto ai sensi della normativa vigente; i predetti diritti sono esercitati nei termini e con le modalità individuate nel medesimo allegato 1.

**Art. 4.**

All'allegato 1, del decreto concernente le procedure di vendita relative alla secon-

da cartolarizzazione, nel titolo le parole “presente decreto” sono sostituite dalle seguenti parole “Primo decreto del Ministro dell'Economia”.

**Art. 5.**

All'allegato 1 del decreto concernente le procedure di vendita relative alla seconda cartolarizzazione, il punto 8 è sostituito dal seguente “8. In caso di aggiudicazione definitiva di un immobile, la stipula del contratto di compravendita, unitamente all'integrale pagamento del relativo prezzo, avvengono entro quaranta giorni dalla data dell'aggiudicazione definitiva. Tale termine di quaranta giorni è posto nell'esclusivo interesse della S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l.”.

**Art. 6.**

All'allegato 1 del decreto concernente le procedure di vendita relative alla seconda cartolarizzazione, dopo il punto 8 sono inseriti i seguenti punti “8-bis. Il mancato versamento dell'ulteriore deposito cauzionale eventualmente richiesto, la mancata stipula del contratto di compravendita per causa imputabile all'acquirente, o il mancato pagamento integrale del prezzo di acquisto, comportano la decadenza dall'aggiudicazione, dal diritto di acquisto e dal diritto di ottenere la restituzione del deposito cauzionale versato.

8-ter. In caso di decadenza dall'aggiudicazione, si può procedere ad aggiudicazione provvisoria o definitiva (a seconda del caso) all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato dopo quella dell'offerente decaduto dall'aggiudicazione. In caso di decadenza dal diritto all'acquisto da parte del soggetto che abbia esercitato il diritto di prelazione, si può procedere ad offrire



*Francesco  
Borromini,  
Sant' Ivo  
alla  
Sapienza,  
Roma  
(1642)*

in vendita l'immobile all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato; ove questo non accetti, si procede per offerte successive, fatti salvi i diritti di prelazione all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato successiva. Ove i depositi cauzionali fossero stati nel frattempo restituiti, il nuovo aggiudicatario è tenuto a ricostituire il deposito cauzionale originariamente richiesto secondo quanto previsto dai disciplinari di gara e dai relativi avvisi d'asta.”.

### ALLEGATO 1

Procedure per la vendita dei beni immobili ad uso residenziale di pregio, ai fini del combinato disposto dei commi 8 e 13 dell'art. 3 del decreto-legge n. 351, trasferiti alla S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l, ai sensi del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione e modalità di esercizio dell'eventuale diritto di opzione e di prelazione.

1. I beni immobili ad uso abitativo o oggetto di un contratto di locazione ad uso abitativo trasferiti alla S.C.I.P. - So-

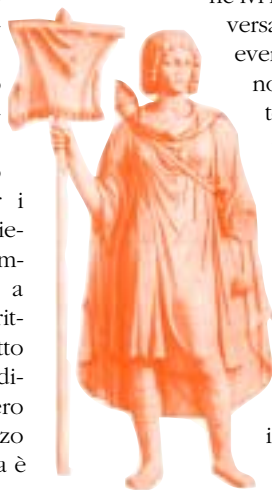
cietà Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l., ai sensi del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione (detti beni immobili sono definiti, unicamente ai fini del presente allegato, gli “immobili abitativi”), in relazione ai quali sussista un diritto di opzione ai sensi di legge per l'acquisto, da parte del conduttore, della piena proprietà ovvero del diritto di usufrutto, sono offerti in opzione agli aventi diritto.

Il diritto è esercitato dagli aventi diritto, entro sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione di offerta in opzione, pena la decadenza. La stipula del contratto definitivo di compravendita o dell'atto di acquisto del diritto di usufrutto ed il pagamento integrale del relativo prezzo, avvengono, a pena di decadenza dal diritto di acquisto, entro cinquanta giorni dall'invio della comunicazione di esercizio del diritto di opzione. Tale termine di cinquanta giorni è posto nell'esclusivo interesse della S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l.

2. Gli immobili abitativi in relazione ai quali il diritto di opzione non sia stato esercitato ovvero sia stato esercitato limitatamente al diritto di usufrutto (nel qual caso le aste di seguito descritte hanno ad oggetto la vendita della sola nuda proprietà) o si siano verificate decadenze dal diritto di opzione (tutti i predetti immobili sono definiti, unicamente ai fini del presente allegato, gli “immobili inopinati”), ovvero gli immobili abitativi che risultino liberi (detti immobili sono definiti, unicamente ai fini del presente allegato, gli “immobili liberi”) sono venduti mediante l'esperimento di

aste. Nell'ambito di ogni asta, ciascun immobile inoptato e ciascun immobile libero è offerto in vendita singolarmente.

3. In relazione agli immobili inoptati ed agli immobili liberi le date di espletamento delle prime aste e delle aste successive sono stabilite nel *business plan* allegato al contratto di gestione di cui all'ultimo capoverso dell'art. 4 del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione.
4. Le aste aventi ad oggetto immobili abitativi sono gestite da notai.
5. Ove l'asta abbia ad oggetto (a) immobili inoptati per i quali è posta in vendita la piena proprietà, ovvero (b) immobili inoptati per i quali, a seguito dell'esercizio del diritto di opzione per il solo diritto di usufrutto, è posta in vendita la nuda proprietà, ovvero (c) immobili liberi, il prezzo base d'asta per la prima asta è pari al valore della nuda proprietà o della piena proprietà (a seconda del caso) di tali immobili, quale determinato ai sensi del art. 3, comma 9, del decreto-legge n. 351. Gli immobili inoptati, ivi compresi quelli in relazione ai quali il diritto di opzione sia stato esercitato limitatamente al diritto di usufrutto ovvero gli immobili liberi, nel caso in cui non siano venduti nella prima asta, sono offerti in vendita in una seconda asta con un prezzo base d'asta pari al 70% del valore di tali immobili (o della nuda proprietà degli stessi, a seconda del caso), quale determinato ai sensi



del art. 3, comma 9, del decreto-legge n. 351; gli immobili inoptati e gli immobili liberi che rimangano invenduti a seguito dell'espletamento della seconda asta, sono offerti in vendita nelle aste successive senza prezzo base d'asta.

6. I soggetti interessati a partecipare all'asta forniscono, entro i termini prescritti nell'avviso d'asta, la documentazione ivi indicata e la prova dell'avvenuto versamento del deposito cauzionale eventualmente richiesto e presentano offerte segrete in aumento nei termini e secondo le modalità indicate nell'avviso d'asta.

Nell'ipotesi in cui in relazione alla vendita di un immobile il prezzo più elevato sia contenuto in più offerte segrete, i soggetti che abbiano presentato le medesime offerte segrete risultate più elevate presentano ulteriori offerte nei termini e secondo le modalità indicate nell'avviso d'asta. Ove previsto dai disciplinari di gara e dai relativi avvisi d'asta ed in conformità con quanto ivi disposto è consentita la presentazione di offerte residuali, ad un prezzo pari al prezzo base d'asta, per l'acquisto degli immobili in relazione ai quali non siano pervenute valide offerte segrete. Si procede ad aggiudicazione provvisoria o definitiva (a seconda del caso) anche quando sia stata presentata una sola offerta. Gli immobili sono aggiudicati in via provvisoria o definitiva (a seconda del caso) all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato. Nel caso di presentazione di più offerte residuali relative al me-

desimo bene, l'immobile è aggiudicato in via provvisoria o definitiva (a seconda del caso) all'offerente che sarà determinato secondo le modalità indicate nei disciplinari di gara e nei relativi avvisi d'asta.

7. In relazione agli immobili inoppati per i quali è posta in vendita la piena proprietà, nel caso in cui sussistano diritti di prelazione, l'aggiudicazione È effettuata in via provvisoria, e diviene definitiva alla scadenza del periodo di sessanta giorni successivi alla data dell'offerta in prelazione, laddove gli aventi diritto non abbiano esercitato la prelazione. L'offerta in prelazione agli aventi diritto degli immobili inoppati per i quali è posta in vendita la piena proprietà, avviene entro tre giorni lavorativi dalla data dell'aggiudicazione provvisoria.

L'esercizio del diritto di prelazione avviene entro sessanta giorni dalla relativa offerta in prelazione, pena la decadenza. In caso di esercizio della prelazione da parte dell'avente diritto, la stipula del relativo contratto di compravendita o dell'atto di acquisto dell'usufrutto, unitamente all'integrale pagamento del relativo prezzo, avvengono entro i quaranta giorni successivi alla comunicazione di esercizio della prelazione. La mancata stipula del contratto di compravendita per causa imputabile all'acquirente, o il mancato pagamento integrale del prezzo di acquisto comportano la decadenza dal diritto di acquisto e dal diritto di ottenere la restituzione del deposito cauzionale versato.

8. In caso di aggiudicazione definitiva di un immobile, la stipula del contratto di compravendita, unitamente all'inte-

grale pagamento del relativo prezzo, avvengono entro quaranta giorni dalla data dell'aggiudicazione definitiva. Tale termine di quaranta giorni è posto nell'esclusivo interesse della S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l.

- 8-bis.** Il mancato versamento dell'ulteriore deposito cauzionale eventualmente richiesto, la mancata stipula del contratto di compravendita per causa imputabile all'acquirente, o il mancato pagamento integrale del prezzo di acquisto, comportano la decadenza dall'aggiudicazione, dal diritto di acquisto e dal diritto di ottenere la restituzione del deposito cauzionale versato.

- 8-ter.** In caso di decadenza dall'aggiudicazione, si può procedere ad aggiudicazione provvisoria o definitiva (a seconda del caso) all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato dopo quella dell'offerente decaduto dall'aggiudicazione. In caso di decadenza dal diritto all'acquisto da parte da parte del soggetto che abbia esercitato il diritto di prelazione, si può procedere ad offrire in vendita l'immobile all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato; ove questo non accetti si procede per offerte successive, fatti salvi i diritti di prelazione, all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato successiva. Ove i depositi cauzionali fossero stati nel frattempo restituiti, il nuovo aggiudicatario è tenuto a ricostituire il deposito cauzionale originariamente richiesto secondo quanto previsto dai disciplinari di gara e dai relativi avvisi d'asta.

# Elenco

## BENI TRASFERITI AI SENSI DEL DECRETO 21 LUGLIO 2003

LOCALITÀ	DESCRIZIONE	INDIRIZZO	REGIONE
Oulx (Torino)	Baraccamenti invernali Signols	V. Montenero	Piemonte
Bussoleno (TO)	Ex magazzini	Strada R. Susa, 20	Piemonte
Cesana Torinese (TO)	Ex casermette	Vicinanze Ceresieras	Piemonte
Milano	Eredità giacente Pasetti	V. de Fabbri, 18	Lombardia
Milano	Ex campo di volo di Taliedo	Quadrante est Comune di Milano	Lombardia
Viadana (MN)	Ex isola Umberto I	Terreni c/o Viadana	Lombardia
Monza (MI)	Carceri Giudiziarie	V. Mentana, 20	Lombardia
Melegnano (MI)	Ex cascina Bertarella	V. Moranti	Lombardia
Venezia	Isolotti lagunari loc. Forte Margherita	Località Marghera Mestre	Veneto
San Nazario (VI)	Ex agenzia coltivazioni tabacchi	V. Trento, 31	Veneto
Peschiera del Garda (VR)	Porto Mercantile	L.go Garibaldi	Veneto
Villanova d'Albenga(SV)		V. dell'Aeroporto	Liguria
Ventimiglia (IM)	Ex caserma Gallardi	V. Gallarghi	Liguria
Parma	Ex P.zza d'armi del Castelletto	V. Torelli, V. Zarotto	Emilia Romagna
Ferrara	Area ex caserma V. Palestro	V. Palestro, 16	Emilia Romagna
Ferrara	Casa Circondariale	V. Piangipane, B1	Emilia Romagna
Rimini	Ex magazzino vendita Monopoli	V. M. d'Azeglio, 1	Emilia Romagna
Firenze	Eredità Messina	P.zza della Vittoria, 10	Toscana
Livorno	Albergo Athletic	V. dei Pensieri, 50	Toscana

**Trasferimento alla Patrimonio dello Stato S.p.A.,  
in Roma, di alcuni beni immobili individuati  
dal decreto 27 marzo 2000**

LOCALITÀ	DESCRIZIONE	INDIRIZZO	REGIONE
Collesalveti (LI)	Terreni ex alveo fiume Tora	Stagno Paduletta-Calambrone	Toscana
Aulla (Massa)	Terreno ex alveo fiume Magra	Loc. Albiano Magra	Toscana
Marina di Carrara	Loc. Paradiso	V.le della Litoranea	Toscana
Grosseto	Terreni	Loc. Pratini	Toscana
Grosseto	Terreni	Loc. Raspolino	Toscana
Grosseto	Palazzo ex Intendenza	V. G. Carducci, 14-26	Toscana
Roma	Area fabbricabile	V.le delle Medaglie d'Oro	Lazio
Roma	Ex sede PNF	V. Appia Nuova, 1244	Lazio
Roma	Fabbricato e area annessa	V. Salaria, 138/148	Lazio
Ostia (RM)	Tenuta Monti del Sale	Ostia Antica	Lazio
Latina	Ex G.I.L.	P.zza S. Marco	Lazio
Sezze (LT)	Ex Aeroporto	Strada Statale 156, Monti Lepini	Lazio
Gaeta (LT)	Centri Ittico	Loc. Pizzone Str. St. 7	Lazio
Napoli	Assistenzato pro-liberati dal carcere	V. S. Cosma fuori Porta Nolana, 44	Campania
Ottaviano (NA)	Ex pertinenze dell'alveo fiume Rosario	Tra Monte Concavo e Castelvetere	Campania
Bernalda (MT)	Aree agricole pianeggianti	Loc. Paleggine, Lido Metaponto	Basilicata
Squinsano (LE)	Ex magazzino greggi	V. Ferruccio, V. G. Mazzini	Puglia
Gallipoli (LE)	Ex magazzino greggi	V. G. Mazzini, V. Castromediano, V. Costa	Puglia
Foggia	Ex centro radiotrasmittente	V. G. d'Orso - Serpente	Puglia
Campo Calabro (RC)	Ex depositi munizioni	Poggio Pignatelli	Calabria



### 3. Fondi comuni d'investimento immobiliare

Attraverso il decreto n. 47 del 31 gennaio 2003, che ha modificato il precedente decreto ministeriale n. 228 del 24 maggio 1999 relativo ai fondi comuni di investimento, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emanato le disposizioni attuative dell'articolo 5, commi 1, 1-bis e 1-ter, del decreto legge n. 351 del 25 settembre 2001, convertito con legge del 23 novembre 2001, n. 410 (*già pubblicata nel numero "QEI", Gennaio/Giugno 2003*) contenente, al Capo II (articolo 5 e segg.) la nuova disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliare.

Si riporta altresì, il testo della Circolare n. 47/E della Agenzia delle Entrate dell'8 agosto 2003 relativo al regime fiscale al quale debbono sottostare tutti gli attori partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliare.

Al fine di facilitarne la lettura e la comprensione pubblichiamo, in Appendice (pag. 108-110), gli articoli 6, 7, 8, 9 e 10 del decreto 25 settembre 2001, n. 351 con le modifiche apportate dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, richiamati nella circolare stessa.



Ponte  
Fabricio o  
Ponte dei  
Quattro  
Capi, Isola  
Tiberina,  
Roma  
(I sec. a.C.)

#### 3.1. Disposizioni in materia di fondi comuni di investimento immobiliare

*Considerazioni della Banca d'Italia*

Articolo 5, commi 1, 1-bis e 1-ter del d.l. 25 settembre 2001 n. 351, così come modificato dalla legge n. 410/01. Comma 1

È ammessa l'istituzione di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) aventi le seguenti caratteristiche:

1. *All'articolo 1, comma 1, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, alla lettera j), dopo le parole: "in monte;" sono aggiunte le seguenti: "il patrimonio del fondo, sia aperto che chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni di quote".*
- 1-bis. *All'articolo 37, comma 1, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo la lettera d), è aggiunta la seguente: "d-bis) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, nel caso di fondi che investano esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari".*
- 1-ter. *All'articolo 37, comma 2, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la lettera b) è sostituita dalle seguenti: "b) le cautele da osservare, con particolare riferimento*

*all'intervento di esperti indipendenti nella valutazione dei beni, nel caso di cessioni o conferimenti di beni al fondo chiuso effettuati dai soci della società di gestione o dalle società facenti parte del gruppo cui essa appartiene, comunque prevedendo un limite percentuale rispetto all'ammontare del patrimonio del fondo, e nel caso di cessioni dei beni del fondo ai soggetti suddetti; b-bis) i casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, avendo riguardo anche alla qualità e all'esperienza professionale degli investitori; nel caso dei fondi previsti alla lettera d-bis) del comma 1 dovrà comunque prevedersi che gli stessi possano assumere prestiti sino a un valore di almeno il 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento per gli altri beni nonché che possano svolgere operazioni di valorizzazione dei beni medesimi”.*

Nel comunicato, il direttore generale della Banca d'Italia sottolinea che le principali innovazioni introdotte dalla citata norma di legge riguardano:

- a) l'introduzione di una disciplina dei fondi immobiliari;
- b) la sottoscrizione delle quote del fondo mediante il conferimento di beni;
- c) la possibilità di investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da soci della società di ge-

- stione o da società del gruppo;
- d) la possibilità di assumere prestiti sino a un importo del 60 per cento del valore degli immobili e del 20 per cento degli altri beni;
- e) la possibilità per i fondi chiusi di effettuare emissioni di quote successive alla prima. In tal caso, i rimborsi anticipati devono aver luogo con la medesima frequenza e in coincidenza delle nuove emissioni. È inoltre prevista la possibilità di assumere prestiti finalizzati all'esecuzione dei rimborsi anticipati entro il limite del 10 per cento del valore del fondo (articolo 12, comma 2-bis, del decreto n. 47/03).

Il comunicato prosegue spiegando che le disposizioni contenute nel decreto n. 47/03 richiedono l'adeguamento della disciplina emanata dalla Banca d'Italia per gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), con particolare riguardo alle disposizioni in materia di “criteri generali per la redazione del regolamento dei fondi comuni” (Provvedimento del Governatore del 1° luglio 1998, Capitolo IV), “norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio” (Provvedimento del Governatore del 20 settembre 1999, Capitolo II) e “prospetti contabili dei fondi comuni di investimento e delle SICAV – Società di Investimento Collettivo a Capitale Variabile” (Provvedimento del Governatore del 24 dicembre 1999).

Per consentire l'applicazione delle disposizioni contenute nella legge n. 410/01 e nel decreto n. 47/03, riportiamo le modifiche e le integrazioni apportate alle norme emanate dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB.

### **3.2. Provvedimento della Banca d'Italia del 27 agosto 2003**

*Modifiche alla disciplina emanata dalla Banca d'Italia in relazione alle disposizioni contenute nel decreto del ministro dell'Economia e delle Finanze n. 47 del 31 gennaio 2003*

#### **1) CAPITOLO IV DEL PROVVEDIMENTO DEL GOVERNATORE DEL 1° LUGLIO 1998, CONCERNENTE "CRITERI GENERALI PER LA REDAZIONE E CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DEI FONDI COMUNI"**

**1.1.** Il regolamento del fondo comune d'investimento immobiliare, oltre a quanto già previsto, indica:

- a) se sia ammessa la sottoscrizione delle quote del fondo, sia in fase costitutiva che successivamente alla costituzione del fondo, mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- b) se il fondo intende o meno effettuare operazioni con i soci della società di gestione del fondo immobiliare o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero con le società facenti parte del gruppo della società di gestione ("soggetti in conflitto d'interessi"). Tali operazioni devono essere effettuate nel rispetto dei limiti e con le cautele previste dall'art. 12-bis, comma 4, del decreto ministeriale n. 228/99;
- c) le modalità con le quali i soggetti in conflitto d'interessi si impegnano a rispettare l'obbligo di detenere (per un ammontare non inferiore al 30 per cento del valore della sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti;

d) le forme di pubblicità anche per estratto:

- delle relazioni di stima dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari conferiti al fondo e dei beni acquistati o venduti da/a soggetti in conflitto di interessi;
- degli atti di conferimento, acquisto o cessione dei beni, dei soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e del relativo gruppo di appartenenza;
- dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo;
- del gruppo di appartenenza dell'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del fondo, secondo quanto previsto dall'art. 12-bis, comma 3, lettera b), del decreto ministeriale n. 228/99.

Per i fondi comuni immobiliari oggetto di operazioni sollecitazione all'investimento, le informazioni previste dalla precedente lettera d) dovranno essere diffuse attraverso almeno le seguenti forme di pubblicità:

- messa a disposizione presso la sede della società di gestione del fondo e della banca depositaria, ivi comprese le filiali situate nei capoluoghi di Regione;
- messa a disposizione nel sito internet della società di gestione del fondo, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo;
- pubblicazione di un avviso, concernente l'avvenuta pubblicità di cui ai precedenti alinea, su almeno un quotidiano previsto dal regolamento di gestione;

- trasmissione – da parte dei fondi le cui quote siano negoziate su un mercato regolamentato – di un apposito comunicato (cfr. articoli 66 e 102 della delibera Consob 11971/99) alla società di gestione del mercato, che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa. La comunicazione va contestualmente inviata alla Banca d'Italia e alla Consob.

**1.2.** Il regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento chiusi, diversi da quelli immobiliari, indica – secondo quanto sopra previsto – le forme di pubblicità, anche per estratto, dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo.

**1.3.** Il regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento chiusi indica:

- a) le modalità con cui si potrà procedere al rimborso anticipato delle quote del fondo a fronte di nuove emissioni, specificando i criteri in base ai quali verranno soddisfatte le richieste nel caso di domande di rimborso che eccedano quelle di sottoscrizione;
- b) le modalità delle emissioni di quote successive alla prima, nel caso in cui il fondo intenda raccogliere il patrimonio avvalendosi anche di tale facoltà; a tal fine, si deve tenere conto dei principi stabiliti per le sottoscrizioni iniziali, in particolare per quanto riguarda i termini per la sottoscrizione, la possibilità per il fondo di diminuire l'ammontare dell'emissione o di aumentarlo.

Non si può dar luogo a nuove emissioni prima che sia stato effettuato il richiamo di tutti gli impegni relativi a emissioni precedenti;

- c) i criteri e i processi di valutazione che verranno utilizzati per determinare il

valore corrente delle quote dei fondi in occasione di nuove emissioni o di rimborsi anticipati di cui all'art. 14, comma 6-bis, del decreto ministeriale n. 228/99. A tal fine le SGR (Società di Gestione del Risparmio) terranno conto dei criteri di valutazione dei beni dei fondi indicati nel capitolo III del Provvedimento del Governatore del 20 settembre 1999, avendo presente in particolare che la valutazione deve indicare il valore corrente dei beni del fondo, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni potrebbero essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce.

## **2) CAPITOLO II DEL PROVVEDIMENTO DEL GOVERNATORE DEL 20 SETTEMBRE 1999, CONCERNENTE LE "ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO"**

### **2.1. Fondi chiusi**

- Nella Sezione III è aggiunto il paragrafo 3.6. "Società di costruzione. Il fondo immobiliare non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 10 per cento delle proprie attività in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività di costruzione";
- nella Sezione III, il punto 6.2. "Assunzione di prestiti" è modificato come segue:
  - nella gestione di fondi immobiliari, le SGR possono assumere prestiti nel limite massimo del 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento degli altri beni. Entro tale limite com-

pllessivo, i fondi immobiliari possono assumere prestiti, fino al limite del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati delle quote;

- nella gestione dei fondi chiusi diversi da quelli immobiliari, le SGR possono assumere prestiti, anche per effettuare rimborsi anticipati delle quote, entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo.

### 2.2. Fondi speculativi

- Nella Sezione I (disposizioni di carattere generale), il secondo e il terzo alinea della lettera D), relativi, rispettivamente, al numero massimo dei partecipanti al fondo (100) e alla sottoscrizione minima (1 milione di euro), devono intendersi adeguati ai commi 2 e 3 dell'art. 16 del decreto ministeriale n. 228/99 che, rispettivamente, elevano a 200 il numero massimo dei partecipanti e riducono a 500 mila euro l'importo minimo della quota iniziale.

### 3) PROVVEDIMENTO DEL GOVERNATORE DEL 24 DICEMBRE 1999, RELATIVO AI "PROSPETTI CONTABILI DEI FONDI COMUNI E DELLE SICAV"

Le informazioni oggetto delle forme di pubblicità di cui ai paragrafi 1.1. lettera d) e 1.2. sono riportate nella parte D (Altre informazioni della "nota integrativa" del rendiconto dei fondi e nella "nota illustrativa" della relazione semestrale degli stessi).

### 3.3. Circolare n. 47/E della Agenzia delle Entrate dell'8 agosto 2003

Regime fiscale dei fondi comuni d'investimento immobiliare. Decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni dalla legge 23 novembre 2001, n. 410.

## Indice

### Premessa

- I. Ambito di riferimento del nuovo regime e applicazione residuale del previgente regime
- II. Nozione di fondo immobiliare e soggettività tributaria
- III. Nuovo regime tributario del fondo immobiliare ai fini delle imposte sui redditi
  - III.I. Imposta sostitutiva
  - III.II. Versamento dell'imposta sostitutiva
  - III.III. Regime dei proventi percepiti dal fondo
  - III.IV. Il regime fiscale degli apporti ai fondi immobiliari
- IV. Nuovo regime tributario dei proventi conseguiti dai partecipanti ai fondi immobiliari
  - IV.I. Partecipazioni assunte al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa commerciale
  - IV.II. Partecipazioni assunte nell'esercizio di attività d'impresa commerciale
  - IV.III. Decorrenza del nuovo regime
- V. Regime tributario del fondo ai fini IVA
  - V.I. La soggettività passiva della società di gestione ai fini IVA e la contabilità separata
  - V.II. Detrazione dell'imposta
  - V.III. La disciplina dei rimborsi
  - V.IV. Compensazioni
  - V.V. Cessione del credito IVA
  - V.VI. La disciplina IVA degli apporti
- VI. Disciplina agli effetti dell'imposta di registro, ipotecaria e catastale
- VII. Regime dei fondi immobiliari istituiti ai sensi dell'art. 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86

**Premessa**

La disciplina dei fondi comuni d'investimento immobiliare è stata modificata dagli articoli da 5 a 10 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, di seguito *decreto*, convertito con modificazioni dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, il cui testo coordinato è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 274 del 24 novembre 2001.

In particolare, l'articolo 5 del predetto *decreto* reca la riformulazione della disciplina civilistica avente ad oggetto la

**L'articolo 5 del decreto reca la riformulazione della disciplina civilistica avente ad oggetto la struttura organizzativa e gestionale dei fondi immobiliari**



struttura organizzativa e gestionale dei fondi immobiliari.

Con riguardo ai profili regolamentari, con decreto 31 gennaio 2003, n. 47 del Ministro dell'Economia e delle Finanze (pubblicato nella G.U. n. 70 del 25 marzo 2003) è stato modificato il Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n. 228, recante il regolamento attuativo dell'articolo 37 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, approvato con il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, TUF). Il nuovo regolamento ha dettato specifiche norme che definiscono la nozione di "fondo d'investimento immobiliare" ed

integrano la disciplina in tema di modalità di partecipazione ai fondi.

Gli articoli da 6 a 10 del *decreto* contengono, invece, la nuova disciplina fiscale sui fondi immobiliari, originariamente contenuta negli articoli 14-*bis* e 15 della legge 25 gennaio 1994, n. 86.

In particolare:

- l'articolo 6 disciplina la tassazione del fondo ai fini delle imposte sui redditi;
- l'articolo 7 detta il regime fiscale dei partecipanti;
- l'articolo 8 prevede il regime di tassazione del fondo ai fini dell'IVA;
- l'articolo 9 contiene disposizioni di coordinamento in materia di imposte

di registro, ipotecarie e catastali e di ritenute alla fonte;

- l'articolo 10 reca una norma transitoria per il periodo d'imposta 2001, anno di entrata in vigore del *decreto*.

### **I. Ambito di riferimento del nuovo regime e applicazione residuale del previgente regime**

La nuova disciplina, in virtù della disposizione contenuta all'articolo 11 del *decreto*, è entrata in vigore il 26 settembre 2001, data di pubblicazione dello stesso provvedimento.

Tuttavia, il comma 4 dell'articolo 5 del *decreto* ha consentito alle società di gestione del risparmio di optare per l'applicazione del nuovo regime civilistico e fiscale anche con riferimento ai fondi già istituiti a tale data, previa comunicazione alle competenti autorità (Banca d'Italia, Consob, Uffici locali dell'Agenzia delle Entrate), entro sessanta giorni dall'entrata in vigore dello stesso (ossia entro il 25 novembre 2001).

Con il comma 3-*bis* dell'articolo 6, introdotto dalla legge n. 410 del 2001, in sede di conversione del *decreto*, l'esercizio di tale facoltà era stato inizialmente limitato ai fondi immobiliari le cui quote fossero negoziate almeno in un mercato regolamentato. Successivamente, però, il legislatore, con l'articolo 9, comma 5, del decreto-legge 15 aprile 2002, n. 63, convertito dalla legge n. 112 del 15 giugno 2002, ha eliminato tale restrizione, sostituendo il testo del predetto comma 3-*bis* con una disposizione che estende alle cessioni e ai conferimenti ai fondi immobiliari la norma antielusiva di cui all'articolo 37-*bis* del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e che esclude l'applicabilità del decreto legislativo 8 ottobre 1997, n. 358 ai

conferimenti di beni ai medesimi fondi.

È opportuno evidenziare al riguardo che l'applicazione del nuovo regime è indipendente dalla data di esercizio dell'opzione. Pertanto, gli effetti derivanti dall'esercizio della stessa si intendono prodotti in ogni caso a decorrere dal 26 settembre 2001.

In sintesi, si fa presente che le nuove disposizioni fiscali si applicano ai fondi immobiliari istituiti a partire dal 26 settembre 2001, nonché ai "vecchi fondi immobiliari" per i quali sia stata esercitata, entro il 25 novembre 2001, l'opzione di cui al comma 4 dell'articolo 5 del *decreto*. Ai fondi preesistenti al 26 settembre 2001, per i quali le società di gestione del risparmio non abbiano esercitato la suddetta opzione, continua ad applicarsi il previgente regime fiscale previsto dall'articolo 15 della legge 25 gennaio 1994, n. 86. Quest'ultima norma è stata infatti abrogata dall'articolo 9, comma 6, del *decreto*, salvo quanto previsto dal comma 4 dell'articolo 5 dello stesso *decreto*.

Al riguardo e con riferimento a questo ristretto ambito di applicazione, si ricorda che il citato articolo 15 della legge n. 86 del 1994 prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva dell'IRPEG e dell'ILOR nella misura del 25 per cento, commisurata all'ammontare del reddito relativo alla gestione di ciascun fondo immobiliare, determinato secondo le disposizioni di cui al Titolo II, Capo II, del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR – Testo Unico Imposte sui Redditi), salvo alcune deroghe espressamente contenute nei commi 2 e 3 del medesimo articolo 15 della legge n. 86 del 1994.



*Gian  
Lorenzo  
Bernini,  
Fontana  
del Tritone,  
Piazza  
Barberini,  
Roma  
(1643)*

Inoltre, con riferimento alla disciplina fiscale applicabile ai proventi percepiti dai partecipanti ai fondi immobiliari, il comma 6 dell'articolo 15 della medesima legge n. 86 del 1994 sancisce che non concorrono a formare il reddito imponibile i proventi afferenti le partecipazioni in fondi immobiliari assunte al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale.

Nella circolare n. 165/E del 24 giugno 1998 è stato precisato che rientrano, invece, nell'ambito applicativo dell'articolo 81, comma 1, lettera *c-ter*, del TUIR, le plusvalenze realizzate in sede di cessione delle quote, qualora il corrispettivo sia eccedente l'importo dei proventi qualificabili come redditi di capitale, già esclusi da imposizione in capo all'investitore.

Per quanto riguarda, invece, le quote assunte nell'esercizio di impresa commer-

ciale, in base alla stessa previgente disciplina, i proventi, compresi quelli conseguiti a seguito di rimborso delle quote o di liquidazione finale del fondo, nonché quelli riconosciuti implicitamente o esplicitamente nel corrispettivo di cessione, concorrono in ogni caso alla formazione del reddito imponibile del partecipante sia esso un soggetto IRPEF o IRPEG.

In tal caso, l'imponibilità è accompagnata dal riconoscimento di un credito d'imposta (ai fini IRPEF o IRPEG) pari al 20 per cento dei proventi, che aumenta il reddito imponibile e riduce l'imposta dovuta. Tuttavia, detto credito d'imposta spetta esclusivamente per i proventi maturati durante il periodo di possesso delle quote e che in capo al fondo sono soggetti all'imposta sostitutiva ovvero alle ritenute a titolo d'imposta.



## II. Nozione di fondo immobiliare e soggettività tributaria

La nuova disciplina fiscale si riferisce espressamente ai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF e dell'articolo 14-*bis* della legge n. 86 del 1994.

La definizione di una chiara nozione di "fondo immobiliare" consente di individuare correttamente i soggetti cui applicare il regime fiscale appositamente previsto.

I fondi immobiliari cui si fa riferimento sono definiti dal novellato articolo 37 del TUF quali fondi che investono il proprio patrimonio esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, in diritti reali immobiliari e in partecipazioni in società immobiliari.

A questo fine è rilevante il testo dell'articolo 12-*bis* del regolamento n. 228 del 1999, introdotto con il citato D.M. n. 47 del 2003, che definisce la percentuale di investimenti immobiliari affinché il fondo possa definirsi tale, ossia quantifica la prevalenza degli investimenti in attività immobiliari nella misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo.

Tale percentuale è ridotta nella misura del 51 per cento qualora il patrimonio del fondo sia altresì investito, in misura non inferiore al 20 per cento del suo valore, in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare.

I limiti di investimento sopra riportati, secondo quanto previsto dal comma 2 del medesimo articolo 12-*bis*, devono essere raggiunti entro ventiquattro mesi dall'avvio dell'operatività del fondo.

L'articolo 14-*bis* della legge n. 86 del 1994 si riferisce, invece, ai fondi istituiti con apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51 per cento da parte dello Stato e degli altri enti pubblici, per i quali sono state mantenute determinate agevolazioni fiscali (cfr. paragrafo 7 della presente circolare).

Le nuove disposizioni offrono anche un chiarimento importante circa l'individuazione del soggetto passivo degli oneri fiscali.

La previgente disciplina non precisava a chi spettasse la titolarità del patrimonio immobiliare e mobiliare del fondo, limitandosi ad affermare l'autonomia patrimoniale dello stesso rispetto al patrimonio della società di gestione di risparmio e a quello dei partecipanti (art. 36, comma 6, del TUF).

L'articolo 6 del *decreto*, invece, stabilisce, al comma 1, che "*I fondi comuni di investimento immobiliare... non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'imposta regionale sulle attività produttive*".

La nuova norma individua quindi come soggetto passivo delle imposte sui redditi il fondo e non la società di gestione, anche se si riconosce comunque in quest'ultima, quale rappresentante del fondo, il soggetto responsabile nei confronti dell'Amministrazione finanziaria anche per la liquidazione e il versamento dell'imposta dovuta dal fondo.

## III. Nuovo regime tributario del fondo immobiliare ai fini delle imposte sui redditi

Il nuovo regime fiscale dei fondi immobiliari si incentra sui seguenti principi:

- i fondi immobiliari sono soggetti ad un'imposta sostitutiva stabilita nella misura dell'1 per cento che deve essere applicata sul valore medio netto contabile del fondo; non insorgono nei loro confronti i presupposti applicativi dell'IRPEG e dell'IRAP e non rilevano ai fini impositivi i singoli redditi di qualsiasi natura conseguiti dal fondo (né redditi di capitale, né redditi fondiari, né redditi diversi di natura finanziaria, ecc.);
- le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal fondo sono a titolo d'imposta; con riferimento invece a talune fattispecie reddituali, le ritenute non si applicano e il fondo viene ad essere trattato – nella sostanza – come un soggetto “lordista”.

### III.1. Imposta sostitutiva

Il nuovo regime si caratterizza dunque per l'introduzione di un'imposizione di tipo patrimoniale, in luogo dell'applicazione delle imposte sui redditi e dell'IRAP.

È infatti previsto che sull'ammontare del valore netto contabile del fondo la società di gestione prelevi annualmente un ammontare pari all'1 per cento a titolo di imposta sostitutiva.

La base imponibile dell'imposta, ossia il valore netto contabile del fondo, deve essere calcolata come media annuale dei valori risultanti dai prospetti periodici redatti ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 3, del TUF, tenendo conto anche dei mesi in cui il fondo non ha avuto alcun valore, perché avviato o cessato in corso d'anno.

Attualmente, i prospetti contabili sono quelli approvati con provvedimento del Governatore della Banca d'Italia 24 di-

cembre 1999. In particolare, l'articolo 1. del suddetto provvedimento prevede che le società di gestione del risparmio, con riferimento a ciascun fondo comune di investimento immobiliare, sono tenute a redigere la relazione semestrale e il rendiconto della gestione del fondo.

La relazione semestrale deve essere redatta entro trenta giorni dalla fine dei primi sei mesi dell'esercizio. Il rendiconto della gestione deve essere, invece, redatto entro sessanta giorni dalla fine di ogni esercizio ovvero in relazione al minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi.

Per l'ipotesi in cui il rendiconto della gestione venga redatto con cadenza almeno semestrale in relazione alla distribuzione dei proventi, il provvedimento della Banca d'Italia sopra richiamato prevede che la relazione semestrale non debba essere predisposta.

Considerato che la norma prevede l'applicazione dell'imposta patrimoniale dell'1 per cento sul valore netto contabile del fondo calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti periodici obbligatori, il valore netto contabile del fondo deve essere determinato effettuando la media fra il valore del patrimonio del fondo risultante dalla relazione semestrale (se predisposta) e quello risultante dal rendiconto annuale, salvo che la società di gestione non proceda alla distribuzione di proventi.

In quest'ultimo caso, infatti, i valori fra cui effettuare la media possono essere più di due, dovendosi considerare, oltre ai due valori precedentemente indicati, anche il valore del patrimonio del fondo risultante dal rendiconto di gestione predisposto in relazione alla distribuzione di proventi.



Giacomo  
Della Porta,  
Fontana  
delle  
Tartarughe,  
Piazza  
Mattei,  
Roma  
(1585)

Tale criterio di determinazione del valore netto contabile del fondo trova applicazione nel caso in cui il fondo abbia operato per tutto l'anno.

Nell'ipotesi in cui il fondo abbia operato soltanto per una parte dell'anno, perché ha avviato o cessato la propria attività in corso d'anno, l'articolo 6, comma 2, del *decreto* stabilisce che – in conformità alle disposizioni di carattere generale che regolano l'applicazione delle imposte patrimoniali (cfr. l'art. 9 della legge n. 77 del 23 marzo 1983, vigente prima delle modifiche recate dall'art. 8 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461) - nella determinazione del valore netto contabile del fondo si deve tener *"...anche conto dei mesi in cui il fondo non ha avuto alcun valore, perché avviato o cessato in corso d'anno"*.

Al riguardo, come è già stato chiarito con la risoluzione n. 310/E del 26 set-

tembre 2002, tale specifica previsione normativa comporta l'obbligo di ragguagliare il valore netto del fondo, determinato come media annua dei valori risultanti dai prospetti periodici, ai mesi per i quali lo stesso è risultato operante nell'anno.

In particolare, è stato precisato che tale ragguaglio deve essere effettuato dividendo il predetto valore netto per dodici e moltiplicando lo stesso per i mesi di effettiva attività del fondo.

In tal caso, si deve ritenere che i mesi siano da considerarsi per intero, equiparando quelli iniziati a quelli compiuti. In caso di avvio del fondo in corso d'anno, per data di avvio deve intendersi quella entro la quale, dopo la chiusura della sottoscrizione, devono essere effettuati i versamenti relativi alle quote sottoscritte. Il valore contabile del fondo rileva ai fini civilistici al netto anche dell'importo dell'imposta sostitutiva dovuta per il periodo di imposta, imposta che deve essere accantonata al passivo affinché il valore delle quote risulti determinato al netto dell'imposta dell'1 per cento.

Naturalmente, ai fini del calcolo dell'imposta, l'accantonamento effettuato nel passivo non deve essere considerato tra le passività (ossia non deve essere sottratto dalla base imponibile).

### III.2. Versamento dell'imposta sostitutiva

Come accennato, gli obblighi formali, quelli di prelievo e versamento dell'imposta e di dichiarazione incombono sulla società di gestione.

Nel caso in cui il fondo, istituito da una società di gestione, sia gestito da altra società di gestione, permangono gli obblighi di dichiarazione e versamento in ca-

po alla società che ha costituito il fondo e che sia pure indirettamente lo gestisce.

L'imposta sostitutiva deve essere corrisposta in un'unica soluzione dalle società di gestione del risparmio entro il 20 febbraio dell'anno successivo al prelievo.

Il versamento dell'imposta si effettua, secondo le modalità indicate dalla risoluzione n. 29/E del 30 gennaio 2002, tramite il modello F24, utilizzando il codice tributo 1806, con l'indicazione, quale periodo di riferimento, dell'anno d'imposta cui si riferisce il versamento.

Ai fini dell'accertamento, della riscossione, delle sanzioni e dei rimborsi dell'imposta sostitutiva si applicano le disposizioni previste in materia di imposte sui redditi.

### III.III. Regime dei proventi percepiti dal fondo

Per effetto del nuovo regime tributario sono state apportate alcune modifiche alle disposizioni riguardanti la tassazione dei proventi conseguiti dai fondi immobiliari che, da un lato, limitano il prelievo soltanto a taluni redditi di capitale e, dall'altro, attribuiscono a tali fondi il diritto a percepire i redditi di capitale al lordo dell'imposta sostitutiva ovvero delle ritenute applicabili.

In particolare, il comma 1 dell'articolo 6 del *decreto* stabilisce che nei confronti di tali fondi non si applicano:

- la ritenuta del 27 per cento prevista dall'articolo 26, commi 2, 3 e 3-bis, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 sugli interessi e gli altri proventi derivanti da conti correnti e depositi bancari, riporto, pronti contro termine e prestito titoli e altri redditi di capitale;
- la ritenuta del 12,50 per cento prevista dal comma 3-bis dell'articolo 26 del

citato D.P.R. n. 600 del 1973, sui proventi delle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli di cui all'articolo 41, comma 1, lettere g-bis) e g-ter), del TUIR;

- la ritenuta del 12,50 per cento o del 27 per cento prevista dal comma 5 dell'articolo 26 del suddetto D.P.R. n. 600 del 1973, sugli altri redditi di capitale;
- la ritenuta del 12,50 per cento sui proventi derivanti dalla partecipazione agli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero, di cui all'articolo 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77. Si tratta dei proventi degli O.I.C.V.M. (Organismi di Investimento Collettivo dei Valori Mobiliari) esteri armonizzati e non.

Inoltre, il comma 3 dell'articolo 9 del *decreto*, abrogando la lettera d), del comma 1, dell'articolo 2 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, rende "lordisti" i fondi di investimento immobiliare relativamente agli interessi, premi e altri frutti dei titoli obbligazionari ed equiparati ivi disciplinati. Pertanto, tali fondi percepiscono i suddetti proventi al lordo, ossia senza applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50 o del 27 per cento da parte dell'intermediario.

Infine, per effetto delle modifiche apportate al comma 1 dell'articolo 27 del D.P.R. n. 600 del 1973 dal comma 4 dell'articolo 9 del *decreto*, i fondi di investimento immobiliare non subiscono più la ritenuta sugli utili distribuiti da società ed enti soggetti all'IRPEG.

Posto che il comma 1 dell'articolo 27 del D.P.R. n. 600 del 1973 già nel testo originario, assoggettava a ritenuta i proventi derivanti dalla partecipazione ai soggetti di cui alle lettere a) e b) dell'articolo 87, comma 1, del TUIR, senza distinguere,

come per le persone fisiche, le partecipazioni qualificate da quelle non qualificate, si deve concludere che tutti i dividendi percepiti dai fondi immobiliari non sono più soggetti ad alcun prelievo alla fonte.

Naturalmente, non concorrendo i dividendi alla formazione del reddito, è conseguentemente escluso anche il riconoscimento del relativo credito d'imposta. I proventi affluiranno, dunque, nel patrimonio gestito da assoggettare all'imposta sostitutiva dell'1 per cento.

Non sono parimenti soggetti a ritenuta gli utili corrisposti ai fondi immobiliari da società ed enti non residenti, di cui alla lettera d) dell'articolo 87, comma 1, del TUIR, né all'imposta sostitutiva di cui all'articolo 27-ter del D.P.R. n. 600 del 1973.

I fondi immobiliari subiscono, invece, le ritenute a titolo d'imposta o di imposte sostitutive soltanto in occasione della percezione di:

- interessi, premi e altri frutti di titoli obbligazionari, diversi da quelli disciplinati dal D.Lgs. n. 239 del 1996, emessi da soggetti residenti, ossia della ritenuta di cui all'articolo 26, comma 1, del D.P.R. n. 600 del 1973; l'aliquota di ritenuta è pari al 12,50 per cento in caso di obbligazioni con scadenza pari o superiore ai 18 mesi e per le cambiali finanziarie (alle condizioni ivi previste con riferimento al tasso di rendimento), la misura della ritenuta è, invece, pari al 27 per cento per le obbligazioni con scadenza inferiore a 18 mesi;
- proventi dei titoli atipici emessi da soggetti residenti e da soggetti non residenti di cui al decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512, convertito dalla

legge 25 novembre 1983, n. 649; in tal caso la ritenuta è pari al 27 per cento;

- proventi derivanti da accettazioni bancarie di cui all'articolo 1 del decreto-legge 2 ottobre 1981, n. 546, convertito dalla legge 1° dicembre 1981, n. 692, con l'aliquota del 27 per cento;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad OICVM soggetti ad imposta sostitutiva del 12,50 per cento.

Al riguardo, si fa presente che il secondo periodo del comma 1 dell'articolo 6 del *decreto* precisa che le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai fondi immobiliari si considerano a titolo d'imposta.

Infine, si fa presente che, a norma dell'articolo 10 del *decreto*, le richiamate disposizioni relative alle ritenute alla fonte sui redditi percepiti dai fondi immobiliari si applicano ai redditi di capitale divenuti esigibili dalla data di entrata in vigore del *decreto*, ossia dal 26 settembre 2001.

A decorrere da tale data, inoltre, le nuove disposizioni in materia di ritenute o di imposte sostitutive previste dall'articolo 9 sono applicabili a tutti i fondi immobiliari, considerato che sono state abrogate le previgenti norme di applicazione delle ritenute e non vi è alcuna norma che fa salve le stesse per i vecchi fondi che non abbiano optato per il nuovo regime.

#### **III.IV.** Il regime fiscale degli

apporti ai fondi immobiliari

I fondi immobiliari si caratterizzano per la circostanza che il loro patrimonio può essere costituito o successivamente alimentato, mediante l'apporto prevalente, ma non esclusivo di immobili.

Tale apporto gode di un trattamento privilegiato soltanto per i fondi istituiti

ai sensi dell'articolo 14-*bis* della legge n. 86 del 1994 ossia con apporto di immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51 per cento da parte dello Stato e altri enti pubblici. Per tale disciplina si rinvia a quanto chiarito al successivo paragrafo 7.

Per i fondi immobiliari ad apporto privato non sono invece previste particolari disposizioni. Sono quindi applicabili le disposizioni tributarie vigenti per i conferimenti, considerata la comunanza dei profili strutturali tra conferimento e apporto, e l'assenza, nella disciplina di riferimento, di elementi che giustificano l'applicazione di un differente regime fiscale.

Pertanto, per gli apporti trova applicazione, ai fini delle imposte sui redditi, la disciplina delle cessioni a titolo oneroso applicabile ai conferimenti.

Ai fini della valutazione del corrispettivo dell'operazione, ai sensi dell'articolo 9 del TUIR, il corrispettivo è diversamente determinato a seconda che l'apporto sia effettuato in un fondo con quote negoziate nei mercati regolamentati, oppure in un fondo con quote non negoziate.

Nel primo caso, si considera come corrispettivo conseguito il valore normale delle quote ricevute, coincidente con la media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese.

Se invece le quote non sono negoziate, il valore normale va determinato in proporzione al valore effettivo del patrimonio netto del fondo che ha ricevuto l'apporto, ovvero, per i fondi di nuova costituzione, proporzionalmente all'ammontare complessivo degli apporti.

Essendo equiparato alla cessione a titolo oneroso, il regime impositivo degli apporti varia in ragione della qualifica del

soggetto apportante e dell'oggetto dell'apporto.

Se l'apportante è un soggetto esercente attività d'impresa commerciale, il corrispettivo ricevuto concorre alla formazione del proprio reddito d'impresa, quale ricavo se i beni apportati rientrano nell'attivo circolante ovvero quale plusvalenza se i beni conferiti risultano iscritti tra le immobilizzazioni. In quest'ultimo caso, se i beni sono posseduti dall'apportante da almeno tre anni, la plusvalenza può concorrere a formare il reddito d'impresa integralmente nell'esercizio del realizzo, ovvero in quote costanti nell'esercizio del realizzo e negli esercizi successivi, ma non oltre il quarto (artt. 53 e 54 del TUIR).

Se il soggetto apportante non è un esercente attività d'impresa, il conferimento dà luogo alla produzione di redditi diversi ai sensi dell'articolo 81, comma 1, lettere a) e b) del TUIR, se oggetto del conferimento sono terreni edificabili o immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni, ovvero ai sensi dell'articolo 81, comma 1, lettere da c) a c-quinquies), del TUIR, se oggetto dell'apporto sono partecipazioni qualificate o non qualificate, ovvero altri strumenti non partecipativi.

Per la disciplina degli apporti ai fini IVA e delle altre imposte indirette, si rinvia a quanto precisato al paragrafo 5.6.

Di rilevante importanza con riguardo agli apporti ai fondi immobiliari, sono le disposizioni contenute nell'articolo 9, comma 5, del citato D.L. n. 63 del 2002 che ha sostituito il comma 3-bis dell'articolo 6 del decreto.

Come accennato, tale norma prevede che alle cessioni ed ai conferimenti ai fondi immobiliari si applica la norma an-

tielusiva di cui all'articolo 37-bis del D.P.R. n. 600 del 1973, e che ai conferimenti di beni a fondi immobiliari non si applicano, in ogni caso, le disposizioni agevolative contenute nel decreto legislativo 8 ottobre 1997, n. 358. Quest'ultimo provvedimento prevede, come noto, un regime di neutralità fiscale dell'atto traslativo di aziende possedute da più di tre anni e la soggezione dei plusvalori eventualmente realizzati ad imposizione sostitutiva del 19 per cento.

Pertanto, qualora, nell'ambito di operazioni simili ci si avvalga delle agevolazioni di cui al D.Lgs. n. 358 del 1997, l'Amministrazione Finanziaria potrebbe disconoscere i vantaggi tributari conseguiti, ai sensi dell'articolo 37-bis del D.P.R. n. 600 del 1973.

Con riferimento all'applicazione di quest'ultima disposizione, l'articolo 9, comma 5, del D.L. n. 63 del 2002 ha precisato che anche le operazioni di cessione e di conferimento a fondi immobiliari che risultino privi di valide ragioni economiche, che siano diretti ad aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario e che siano diretti ad ottenere riduzioni di imposte o rimborsi altrimenti indebiti possono essere considerate dall'Amministrazione Finanziaria operazioni elusive (come, ad esempio, il ricorso a strutture intermedie create appositamente per beneficiare dell'aliquota del 19 per cento in relazione a cessioni di aziende comprensive di immobili successivamente conferiti a valori di mercato in un fondo immobiliare).

Resta inteso che l'operazione di apporto ad un fondo immobiliare costituisce sempre un'operazione prodromica all'attuazione di una forma di gestione collettiva di un patrimonio costituito da immo-

bili e partecipazioni in società immobiliari, nel rispetto dei principi contenuti nel TUF. Pertanto tale operazione, anche seguita dalla successiva cessione a terzi delle quote derivanti dall'apporto ovvero attraverso operazioni di quotazione delle quote presso i mercati regolamentati italiani o esteri, non può considerarsi di per sé elusiva.

#### **IV. Nuovo regime tributario dei proventi conseguiti dai partecipanti ai fondi immobiliari**

L'articolo 7 del *decreto* disciplina il regime di tassazione dei proventi conseguiti dai partecipanti, disponendo che *“I proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi immobiliari, nonché le plusvalenze realizzate mediante la loro cessione o rimborso non sono soggetti ad imposizione, salvo che le partecipazioni siano relative ad imprese commerciali”*.

Viene dunque differenziato il regime fiscale applicabile, a seconda che la partecipazione sia assunta o meno nell'esercizio di imprese commerciali.

#### **IV.I. Partecipazioni assunte al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa commerciale**

Come accennato, con riferimento alle partecipazioni detenute al di fuori dell'esercizio di un'attività d'impresa commerciale, l'articolo 15, comma 6, della legge n. 86 del 1994 limitava il regime di non imponibilità *“ai proventi di ogni tipo derivanti dalla partecipazione ai fondi”*, ovvero ai proventi distribuiti o a quelli realizzati in sede di negoziazione o rimborso delle quote, qualificabili come redditi di capitale ai sensi dell'articolo 41, comma 1, lettera g), del TUIR.

Tale previsione si coordinava con il pre-

cedente regime di tassazione sul risultato della gestione dei fondi immobiliari, per il quale era dovuta un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi (nella misura del 25 per cento), non di tipo patrimoniale, ma sostitutiva del reddito prodotto dalla gestione del fondo.

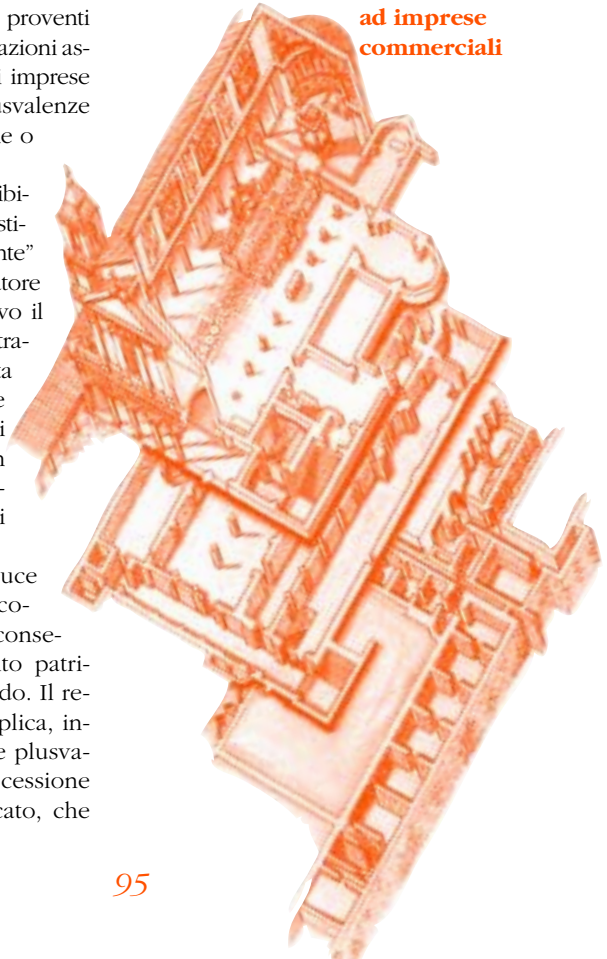
I differenziali positivi e negativi non riconducibili all'evoluzione del valore della quota in capo al fondo, invece, rilevavano autonomamente come redditi diversi (in tal senso è la circolare n. 165/E del 24 giugno 1998).

Il nuovo regime di tassazione dei partecipanti, invece, prevede espressamente che sono esclusi da imposizione i proventi conseguiti in relazione a partecipazioni assunte al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, comprese le plusvalenze realizzate in sede di negoziazione o rimborso delle quote.

Tale regime di piena non imponibilità si coordina con l'imposta sostitutiva patrimoniale assoluta "a monte" dal fondo immobiliare. Il legislatore ha infatti inteso rendere definitivo il regime di tassazione del fondo attraverso l'applicazione dell'imposta patrimoniale dell'1 per cento, e quindi esonerando i partecipanti (siano esso o meno residenti in Italia) dall'assolvimento di ulteriori oneri impositivi sui proventi da essi percepiti.

Pertanto, questo effetto si produce indipendentemente dalla circostanza che si tratti di proventi conseguiti per effetto dell'incremento patrimoniale rilevato in capo al fondo. Il regime di non imponibilità si applica, infatti, anche con riferimento alle plusvalenze realizzate a seguito della cessione delle quote a terzi o sul mercato, che

**I proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi immobiliari, nonché le plusvalenze realizzate mediante la loro cessione o rimborso non sono soggetti ad imposizione, salvo che le partecipazioni siano relative ad imprese commerciali**





non riflettono l'incremento patrimoniale del fondo.

Da ciò deriva che i proventi di qualsiasi natura (proventi periodici, plusvalenze, ecc.), realizzati da soggetti non esercenti attività d'impresa commerciale, non sono in alcun modo tassabili, né con l'applicazione di ritenute né con l'applicazione di imposte sostitutive sui redditi diversi.

In particolare, non trovano applicazione nei confronti delle partecipazioni in fondi immobiliari assunte al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, né l'articolo 41, comma 1, lettera g), del TUIR, che considera reddito di capitale imponibile il provento derivante dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio per effetto dell'incremento patrimoniale del fondo, né l'articolo 81, comma 1, lettera c-ter), del TUIR, per il quale sono qualificabili come plusvalenze i redditi non riconducibili all'incremento patrimoniale del fondo, realizzati a seguito di cessione a titolo oneroso o rimborso delle quote.

Naturalmente, coerentemente alla mancata tassazione delle plusvalenze realizzate, non viene riconosciuta alcuna rilevanza alle relative minusvalenze.

Il regime di non imponibilità dei proventi trova applicazione anche nei confronti delle quote possedute da fondi comuni di investimento mobiliare, da SICAV e da fondi pensione.

Per quanto riguarda i fondi comuni di investimento mobiliare e le SICAV di diritto italiano, i proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari non concorrono a formare il loro risultato di gestione in quanto, ai fini della determinazione di detto risultato, dal valore del patrimonio netto al termine dell'anno de-

vono essere sottratti i "*proventi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio soggetti ad imposta sostitutiva*" (cfr. art. 9 della legge n. 77 del 1983; art. 14 del D.Lgs. n. 84 del 1992; art. 11 della legge n. 344 del 1993; art. 11-bis del D.L. n. 512 del 1983);

Con riferimento ai fondi pensione, i proventi in esame non concorrono a formare il loro risultato della gestione in quanto, ai sensi dell'articolo 14 della legge 21 aprile 1993, n. 124, ai fini della determinazione del risultato netto maturato, il valore del patrimonio netto al termine di ciascun anno solare deve essere diminuito dei "*proventi esenti o comunque non soggetti ad imposta*", e i proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari percepiti al di fuori dell'esercizio di un'attività d'impresa commerciale, secondo quanto disposto dall'articolo 7 del decreto, "*non sono soggetti ad imposizione*".

#### **IV.II.** Partecipazioni assunte nell'esercizio di attività d'impresa commerciale

Come noto, il previgente regime stabiliva, all'articolo 15 della legge n. 86 del 1994, che i proventi spettanti a soggetti che esercitano imprese commerciali, compresi quelli conseguiti a seguito di riscatto delle quote o di liquidazione finale del fondo, nonché quelli riconosciuti implicitamente o esplicitamente nel corrispettivo di cessione, concorrevano in ogni caso a formare il reddito imponibile del partecipante, sia esso un soggetto IRPEF o IRPEG.

In ogni caso era riconosciuto un credito d'imposta (ai fini IRPEF o IRPEG), pari al 20 per cento dei proventi, che, come il

credito d'imposta sui dividendi erogati da società italiane, aumentava il reddito imponibile e riduceva l'imposta dovuta.

Il credito d'imposta spettava solo per i proventi maturati durante tutto il periodo di possesso e che avevano scontato, o avrebbero scontato, in capo al fondo l'imposta sostitutiva ovvero le ritenute a titolo d'imposta.

Il nuovo regime prevede, invece, che per le partecipazioni in fondi immobiliari as-

*delle quote, proporzionalmente riferito al periodo di possesso rilevato in ciascun periodo di imposta”.*

Il credito di imposta in parola, diversamente dal credito d'imposta sui dividendi, non concorre a formare il reddito ma è unicamente detratto dall'imposta dovuta.

Il diritto al credito d'imposta matura in coincidenza della percezione o della iscrizione dei proventi di ogni tipo deri-



Stadio  
dei Marmi,  
Foro Italico,  
Roma  
(1934)

sunte nell'esercizio di imprese commerciali, non si applica il regime di non imponibilità dei relativi proventi, concorrendo questi ultimi a formare il reddito d'impresa del sottoscrittore. Tuttavia, al fine di attenuare la doppia imposizione, l'articolo 7 del *decreto* stabilisce che *“sui proventi di ogni tipo percepiti o iscritti in bilancio è riconosciuto un credito d'imposta, che non concorre a formare il reddito, pari all'1 per cento del valore*

vanti dalla partecipazione a fondi immobiliari.

La norma stabilisce, inoltre, che il credito d'imposta è riconosciuto proporzionalmente al periodo di possesso rilevato in ciascun periodo d'imposta e che in ogni caso il valore delle quote è rilevato, in ciascun periodo, dall'ultimo prospetto predisposto dalla società di gestione.

Pertanto, nel caso in cui il possesso delle quote di partecipazione al fondo sia sta-

to mantenuto per più periodi d'imposta, il credito d'imposta deve essere riconosciuto per ciascun periodo. Ciò al fine di escludere una duplicazione d'imposta, contraria alla finalità cui mira l'istituto del credito d'imposta. Infatti, se il credito fosse riconosciuto soltanto per il periodo d'imposta di percezione o di iscrizione dei proventi, la restituzione – seppure forfettaria – dell'imposta patrimoniale pagata dalla società di gestione risulterebbe solo parziale, essendo quest'ultima tenuta a corrisponderla indipendentemente dal risultato della gestione del fondo.

Il credito d'imposta spetta dunque con riferimento al periodo temporale per il quale sia stato mantenuto il possesso delle quote. L'articolo 7 del *decreto* stabilisce infatti che esso è proporzionalmente riferito al periodo di possesso rilevato in ciascun periodo d'imposta.

Pertanto, nel caso in cui i partecipanti abbiano acquistato o ceduto le quote nel corso del periodo d'imposta, avranno diritto a fruire del credito d'imposta in proporzione al numero di giorni decorsi, nel primo caso, tra la data di acquisto delle quote e quella di chiusura del periodo d'imposta (o di cessione delle quote) e, nel secondo, tra la data di inizio del periodo d'imposta (o quella di acquisto delle quote) e quella di cessione delle quote medesime.

Tale regola deve ritenersi valida anche nel caso in cui i proventi siano stati distribuiti dal fondo. Pertanto, in tal caso, i partecipanti avranno diritto a fruire del credito d'imposta proporzionalmente al numero dei giorni decorsi fra la data di inizio del periodo d'imposta (o di acquisto delle quote) e quella di percezione dei proventi.



| Iniziato da  
Carlo Maderno  
e terminato da  
Gian Lorenzo  
Bernini,  
Palazzo  
Barberini,  
Roma



Per la determinazione dell'importo del credito d'imposta spettante, l'articolo 7 impone di rilevare il valore delle quote "dall'ultimo prospetto predisposto dalla società di gestione". Avendo riguardo alla funzione dell'istituto, e quindi della necessità di mantenere una sorta di correlazione fra l'imposta patrimoniale pagata dal fondo e il credito d'imposta spettante, si ritiene che tale valore debba essere distintamente rilevato per ciascuno dei periodi d'imposta o frazioni per i quali sia riconosciuto il credito d'imposta.

Per quanto attiene all'individuazione dell'ultimo rendiconto cui fare riferimento, si precisa che deve intendersi tale l'ultimo rendiconto predisposto con riferimento al periodo d'imposta o frazione per il quale sia riconosciuto il diritto al credito d'imposta. Quindi, nel caso in cui i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo siano stati percepiti nel corso del periodo d'imposta, per la determinazione del credito d'imposta spettante per tale periodo, dovrà essere preso a riferimento il rendiconto predisposto in relazione ad una data non successiva a quella di percezione dei proventi.

Per converso, per la determinazione del credito d'imposta spettante per i periodi

d'imposta antecedenti, il rendiconto da prendere a riferimento sarà quello predisposto ad una data non successiva a quella di chiusura di ciascuno di tali periodi d'imposta.

In tutte le fattispecie sopra esaminate, assumerà rilevanza non la data in cui il rendiconto sia stato predisposto, bensì la data cui esso faccia riferimento.

Si precisa inoltre, che i partecipanti, sia nel caso in cui abbiano percepito i proventi, sia nel caso in cui li abbiano iscritti in bilancio, potranno fruire del credito d'imposta soltanto relativamente al periodo di possesso per il quale non abbiano già precedentemente fruito del credito stesso. Ed infatti, nel caso in cui abbiano già precedentemente fruito del credito d'imposta, il periodo di possesso, ai fini del credito di imposta, decorre, a seconda dei casi, dalla data in cui sia intervenuto il precedente incasso di proventi ovvero da quella di chiusura dell'esercizio a cui sia riferibile la precedente iscrizione di proventi.

Come già detto, l'attribuzione del credito d'imposta è riconosciuta soltanto nel caso di percezione di proventi o di loro iscrizione in bilancio e non anche nei casi in cui il partecipante realizzi una perdita per effetto della diminuzione del valore della quota (verificabile in caso di cessione o di riscatto della quota). E ciò anche se l'imposta sostitutiva è in ogni caso dovuta dalla società di gestione sull'ammontare del valore netto contabile del fondo.

Si fa presente, infine, che il credito d'imposta, al pari di quello riconosciuto in relazione ai proventi derivanti dalla partecipazione ad OICVM italiani, non è subordinato al rilascio di alcuna documentazione da parte della società di gestione.

#### IV.III. Decorrenza

del nuovo regime

Il nuovo regime si applica ai proventi percepiti o realizzati a decorrere dal 26 settembre 2001.

Pertanto, i proventi percepiti (attraverso la distribuzione, il riscatto o la cessione delle quote) dal 1° gennaio al 25 settembre 2001 andavano assoggettati alle regole previste dall'articolo 15, comma 6 della legge n. 86 del 1994, mentre per i proventi percepiti dal 26 settembre in poi, invece, trova applicazione il nuovo regime di tassazione.

In particolare, sui proventi percepiti sino al 25 settembre 2001 da soggetti esercenti attività di impresa commerciale, ha trovato applicazione il credito d'imposta pari al 20 per cento dei proventi imputabili al periodo di possesso delle quote di partecipazione.

Invece, sui proventi percepiti o iscritti in bilancio a decorrere dal 26 settembre 2001, è riconosciuto il credito d'imposta nella misura dell'1 per cento, tenendo conto, tuttavia, che, per il 2001, l'imposta patrimoniale è dovuta dal fondo in proporzione al valore del patrimonio netto riferito al periodo intercorrente tra il 26 settembre ed il 31 dicembre 2001.

In altri termini, ai fini del calcolo del credito d'imposta nella nuova misura dell'1 per cento, occorre tener presente il valore delle quote risultante dal prospetto predisposto dalla società di gestione alla data del 31 dicembre 2001, ragguagliato al periodo di possesso che va dal 26 settembre 2001 al 31 dicembre 2001, senza tenere conto, quindi, dei periodi di possesso precedenti.

### V. Regime tributario del fondo ai fini IVA

Per quanto concerne l'imposta sul valore aggiunto, l'articolo 8 del *decreto* ha rivisitato, integrandola e completandola, la disciplina previgente contemplata all'articolo 15 della legge n. 86 del 1994.

**V.I.** La soggettività passiva della società di gestione ai fini IVA e la contabilità separata

In primo luogo, la succitata norma stabilisce che *“La società di gestione è soggetto passivo, ai fini dell'imposta sul valore*

**La società di gestione è soggetto passivo, ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi relative alle operazioni di fondi immobiliari da essa istituiti**



*aggiunto, per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi relative alle operazioni di fondi immobiliari da essa istituiti”*. Viene dunque riaffermata l'esclusione di una soggettività passiva, ai fini IVA, per il fondo immobiliare e l'attribuzione, in via esclusiva, della medesima soggettività in capo alla società di gestione, principio già contenuto nel comma 8 dell'articolo 15 della legge n. 86 del 1994.

Tuttavia, anche se unico soggetto passivo nei confronti dell'Amministrazione finanziaria è la società di gestione, a quest'ultima viene imposto, in relazione a ciascuno dei fondi immobiliari istituiti,

un rigido sistema di separazione contabile. È infatti esclusa la possibilità di computare le operazioni di pertinenza dei vari fondi in modo unitario.

L'articolo 8, comma 1, secondo periodo, del *decreto*, infatti, confermando il principio già contenuto nell'articolo 15, comma 8, della legge n. 86 del 1994, stabilisce che l'imposta sul valore aggiunto deve essere determinata e liquidata separatamente dall'imposta dovuta per l'attività della società, secondo le disposizioni di cui al Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, e che la stessa deve essere applicata distintamen-

te per ciascun fondo.

Ciò comporta quindi – come precisato nelle istruzioni alla dichiarazione annuale IVA 2002 e 2003 – la necessità di istituire più contabilità separate agli effetti dell'IVA.

La società di gestione è tenuta, pertanto, a porre in essere tutti gli adempimenti ai fini IVA, separatamente per sé e per ciascun fondo gestito, istituendo autonomi registri, emettendo fatture con distinte serie di numerazione, effettuando distinte registrazioni delle operazioni, separate liquidazioni dell'imposta, ecc..

Tuttavia, la società di gestione, in virtù del principio dell'unicità del soggetto passivo d'imposta, deve presentare un'unica dichiarazione annuale, compilando un unico frontespizio, e tanti moduli quante sono le contabilità da essa istituite (ovvero un modulo per le proprie operazioni, ed un modulo per ciascun fondo gestito).

Inoltre, nonostante la gestione separata della contabilità IVA, in base a quanto stabilito dal terzo periodo del comma 1 del citato articolo 8 del *decreto*, la società è tenuta ad effettuare un unico versamento cumulativo dell'imposta, per le somme complessivamente dovute dalla società e dai fondi, al quale procede previa compensazione dei saldi IVA rilevati in ciascuna distinta contabilità.

## V.II. Detrazione dell'imposta

L'articolo 8 del *decreto* stabilisce che la società di gestione, nell'ambito della contabilità separata relativa a ciascun fondo, può detrarre ai sensi dell'articolo 19 del D.P.R. n. 633 del 1972 l'imposta pagata per gli acquisti di immobili, nonché per la manutenzione degli stessi.

L'applicazione della disciplina sulla de-

traibilità degli acquisti, in realtà, consegue all'affermata soggettività passiva, ai fini IVA, della società di gestione anche con riferimento alle operazioni relative ai fondi.

Va altresì chiarito che, con la disposizione in commento, il legislatore non ha inteso derogare alle regole ordinarie che disciplinano il diritto alla detrazione, diritto che, anche nell'ipotesi in esame, resta subordinato ai criteri dettati dall'articolo 19 e seguenti del D.P.R. n. 633 del 1972. In particolare, per ciascun fondo, trova piena applicazione la disciplina del cosiddetto pro rata di cui al medesimo articolo 19, comma 5, del D.P.R. n. 633 del 1972.

Inoltre, rilevano ai fini del calcolo della percentuale di detraibilità, le operazioni esenti rientranti nell'attività caratteristica del fondo previste dai numeri 1), 3), 4) e 9) dell'articolo 10 del D.P.R. n. 633 del 1972, in quanto l'attuale formulazione dell'articolo 8 del *decreto* non ripropone la non rilevanza delle stesse a tali fini, stabilita dalla previgente normativa. Tuttavia, tenuto conto che per i fondi immobiliari l'attività caratteristica è costituita dall'investimento in via prevalente in beni immobili, diritti reali immobiliari, nonché dall'acquisto di partecipazioni in società immobiliari e di titoli rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione, trovano in ogni caso applicazione le disposizioni di cui all'articolo 19-bis, comma 2, del D.P.R. n. 633 del 1972 disciplinanti la determinazione della percentuale di detrazione. Pertanto, a tali fini, si tiene conto delle operazioni attive che riguardano le cessioni di partecipazioni in società immobiliari e di titoli rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (in quanto rientrano nel-

l'attività tipica del fondo), ma non si tiene conto delle operazioni esenti indicate ai numeri da 1) a 9) dell'articolo 10 dello stesso D.P.R. n. 633 del 1972, quando le predette operazioni non formano oggetto dell'attività propria del fondo o siano accessorie alle operazioni imponibili, ferma restando l'indebitabilità dell'imposta relativa ai beni e servizi utilizzati esclusivamente per effettuare queste ultime operazioni (ad esempio, operazioni di investimento della liquidità in attesa dell'acquisizione di beni immobili).

### V.III. La disciplina dei rimborsi

L'articolo 8 del *decreto* detta inoltre una serie di disposizioni, in parte riproducendo il contenuto dell'articolo 15, comma 8, della legge n. 86 del 1994, in parte introducendo norme specifiche ed innovative, al fine di disciplinare le modalità di recupero della eventuale eccedenza di IVA a credito vantata dalla società di gestione.

In particolare, tali disposizioni rispondono all'esigenza di evitare che il ricorso alla struttura del fondo di investimento immobiliare origini crediti IVA di ingente ammontare e difficile e lunga recuperabilità.

In primo luogo è stabilito che gli immobili che costituiscono il patrimonio del fondo e le spese di manutenzione effettuate sono considerati, ai fini dell'articolo 38-bis del D.P.R. n. 633 del 1972, beni ammortizzabili, rendendosi così applicabile la disciplina di cui all'articolo 30, comma 3, lettera c), dello stesso D.P.R. n. 633 del 1972, che consente di ottenere il rimborso annuale dell'imposta relativa all'acquisto o importazione di beni ammortizzabili, nonché il rimborso relativo

a periodi inferiori all'anno, qualora ricorrano le condizioni previste dalla legge, ovvero quando gli acquisti e le importazioni di beni ammortizzabili superino i due terzi degli acquisti ed importazioni imponibili ai fini IVA.

Il citato articolo 8 del *decreto* stabilisce, altresì, che ai rimborsi d'imposta si procede entro e non oltre sei mesi dalla scadenza del termine di presentazione della dichiarazione annuale, senza presentazione delle garanzie ordinariamente previste.

Detto termine deve intendersi riferito unicamente ai rimborsi annuali per i quali, in assenza di una specifica previsione, si sarebbe applicato l'ordinario termine, di cui all'articolo 38-bis del D.P.R. n. 633 del 1972, di tre mesi decorrenti dalla scadenza del termine di presentazione della dichiarazione annuale. In ogni caso, considerato che un'eventuale ritardo nell'esecuzione del rimborso non ne inficia la validità, è da ritenere che il predetto termine sia ordinatorio, ovvero non a pena di decadenza.

Al riguardo, occorre tener presente che l'articolo 52 della legge 21 novembre 2000, n. 342, integrando le disposizioni del secondo comma del citato articolo 38-bis, consente il rimborso infrannuale delle eccedenze a credito IVA anche nelle ipotesi di acquisto di beni ammortizzabili. Pertanto, si ritiene che l'esonero dalla presentazione delle predette garanzie sia applicabile anche alle istanze di rimborso infrannuale.

### V.IV. Compensazioni

Il comma 2 dell'articolo 8 del *decreto* dispone che la società di gestione, in alternativa alla richiesta di rimborso, può utilizzare gli importi a credito IVA, riferi-

bili alle operazioni imputate al fondo d'investimento immobiliare, in tutto o in parte, in compensazione delle imposte e contributi ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, senza tener conto del limite fissato dall'articolo 25, comma 2, dello stesso decreto (euro 516.456,90).

Ciò vale sia in ipotesi di rimborso derivante dalla dichiarazione annuale, sia in caso di rimborso infrannuale spettante ai sensi dell'articolo 38-bis del D.P.R. n. 633 del 1972.

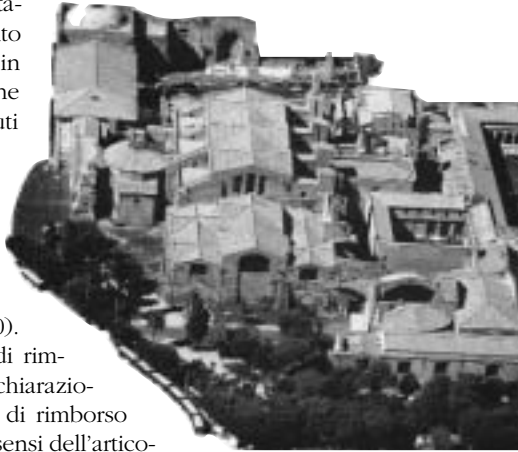
Viene, in sostanza, introdotta per i fondi immobiliari la possibilità di utilizzare il predetto strumento della compensazione, senza i limiti previsti per gli altri contribuenti.

Il successivo comma 3 dell'articolo 8 prevede che l'Amministrazione finanziaria stabilisca, con decreto, le modalità di attuazione delle disposizioni dei commi 1 e 2, anche con riguardo al versamento dell'imposta ed all'effettuazione delle compensazioni.

In merito, si precisa che il diritto alla compensazione dei crediti, al pari degli obblighi di versamento, derivando direttamente dalla norma primaria è pienamente vigente e non è subordinato all'emanazione di un provvedimento di carattere regolamentare. Pertanto la compensazione, oltre i limiti indicati dall'articolo 25, comma 2, del D.Lgs. n. 241 del 1997 è da ritenersi ammessa a partire dal 1° gennaio 2002.

#### **V.V.** Cessione del credito IVA

L'articolo 8, comma 2, del *decreto*, pre-



*Terme di  
Diocleziano,  
Roma  
(298-306  
d.C.)*

vede che la società di gestione possa cedere a terzi il credito IVA risultante dalla dichiarazione annuale.

A tale ipotesi risultano applicabili le regole contenute negli articoli 43-*bis* e 43-*ter* del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 602, che prevedono due distinte modalità di trasferimento dei crediti.

La prima riguarda le eccedenze già richieste a rimborso, la cui cessione deve essere comprovata da atto pubblico o scrittura privata autenticata, da notificare all'Ufficio locale dell'Agenzia delle Entrate e al competente concessionario del servizio della riscossione. Per espressa previsione del medesimo articolo 8, comma 2, del *decreto*, gli atti e le scritture in questione sono sottoposti ad imposta di registro in misura fissa.

La seconda modalità di trasferimento concerne i crediti per i quali non è stata, né sarà presentata, richiesta di rimborso ed è riservata alle società facenti parte di



uno stesso gruppo, come definito dal comma 4 dell'articolo 43-ter del D.P.R. n. 602 del 1973.

In tal caso non è richiesto che la cessione sia comprovata da atto pubblico o scrittura privata, né è necessaria la notifica all'Amministrazione finanziaria.

Occorre, invece, ai sensi del comma 2

Si ricorda che il credito in tal modo acquisito può essere utilizzato nelle liquidazioni periodiche o nella dichiarazione annuale ovvero mediante compensazione a partire dall'inizio del periodo d'imposta successivo a quello in cui il credito si è generato in capo al soggetto cedente, a norma dell'articolo 5 del D.P.R. 14 ottobre 1999, n. 542.



*Pietro Camporese  
il Giovane,  
Palazzo  
dell'Accademia  
delle Belle Arti,  
Roma  
(1800)*

dell'articolo 43-ter, che la società di gestione indichi nella dichiarazione annuale gli estremi dei soggetti cessionari facenti parte dello stesso gruppo e gli importi ceduti ad ognuno dei soggetti; il cessionario, infatti, acquisisce la titolarità del credito ricevuto solo con la presentazione della dichiarazione annuale da parte del cedente.

**V.VI.** La disciplina IVA degli apporti  
Il decreto non prevede alcuna specifica disposizione con riguardo alla disciplina fiscale degli apporti ai fini dell'IVA. Pertanto, gli apporti ai fondi immobiliari in questione sono soggetti alle imposte ordinariamente applicabili in capo all'apportante e, quindi, l'applicazione o meno dell'IVA dipende dalla natura

del soggetto apportante.

Se l'apportante è un soggetto IVA (società commerciale o soggetto che svolge attività d'impresa commerciale) l'imposta si applica su un imponibile che, in assenza di un corrispettivo contrattuale e in considerazione della natura permutativa dell'operazione, è rappresentato dal valore normale del bene apportato determinato ai sensi dell'articolo 14 del D.P.R. n. 633 del 1972.

In ogni caso, è da tener presente che l'imponibilità dell'operazione deve essere verificata, a seconda della tipologia del bene oggetto dell'apporto alla luce dei principi contenuti nel D.P.R. n. 633 del 1972.

In particolare, nel caso di apporto di beni immobili dovrà essere verificato se ricorrono le condizioni per l'applicazione dell'esenzione dall'imposta di cui all'articolo 10, comma 1, numero 8-*bis*, del D.P.R. n. 633 del 1972. Come noto, detta disposizione considera esenti da IVA le cessioni di fabbricati a destinazione abitativa effettuate da imprese diverse da quelle costruttrici o da imprese immobiliari che hanno come oggetto esclusivo o principale la rivendita di tali fabbricati.

Nel caso, invece, in cui oggetto dell'apporto siano partecipazioni, l'operazione è sempre qualificabile come esente ai fini dell'IVA (art. 10, comma 1, n. 4, del D.P.R. n. 633 del 1972).

## **VI. Disciplina agli effetti dell'imposta di registro, ipotecaria e catastale**

L'articolo 9, comma 1, del *decreto* ribadisce quanto previsto nella previgente disciplina, ovvero che le disposizioni di

cui all'articolo 7 della tabella allegata al testo unico dell'imposta di registro di cui al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, che individuano determinati atti per i quali non vi è l'obbligo di richiedere la registrazione, devono intendersi applicabili anche ai fondi immobiliari.

In sostanza, non sussiste alcun obbligo di registrazione degli atti relativi all'istituzione dei fondi immobiliari, alla sottoscrizione e al rimborso delle relative quote. Tuttavia, in caso di registrazione volontaria e per gli atti stipulati per atto pubblico o scrittura privata autenticata trova applicazione l'imposta di registro in misura fissa ai sensi dell'articolo 7 del citato testo unico e dell'articolo 11 della relativa tariffa, parte prima.

Circa la portata della disposizione di cui all'articolo 7 della tabella, considerata l'ampia formulazione della norma, si ritiene che nella nozione di atti relativi alla istituzione o alla sottoscrizione di fondi immobiliari rientrino anche quelli relativi alle sottoscrizioni effettuate mediante apporto di beni.

In mancanza di una specifica disposizione di deroga, agli atti aventi ad oggetto l'apporto di beni immobili, oltre all'imposta di registro in misura fissa, sono altresì dovute le imposte ipotecaria e catastale nelle ordinarie misure proporzionali, rispettivamente, del 2 e dell'1 per cento.

Il comma 2 dell'articolo 9 del *decreto* prevede, altresì, che *“Gli atti comportanti l'alienazione di immobili dello Stato, di enti previdenziali pubblici, di regioni, di enti locali o loro consorzi, nei quali i fondi intervengono come parte acquirente, sono soggetti alle imposte di registro, ipotecarie e catastali nella misura fissa di un milione di lire*

*per ciascuna imposta*” (ossia di euro 516,46).

Considerata, quindi, la sostanziale equiparazione degli apporti alle cessioni a titolo oneroso, tale disposizione è da intendersi applicabile anche agli apporti ai fondi immobiliari delle stesse categorie di immobili.

Gli atti di alienazione diversi da quelli effettuati dai soggetti di cui sopra, nei quali i fondi intervengano comunque come parte acquirente, scontano le imposte di registro, ipotecarie e catastali secondo le disposizioni ordinarie.

### **VII. Regime dei fondi immobiliari istituiti ai sensi dell'art. 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86**

L'articolo 14-bis della legge n. 86 del 1994 reca disposizioni particolari per i fondi istituiti con apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51 per cento da parte dello Stato e degli altri enti pubblici, nonché da società interamente possedute, anche indirettamente, dagli stessi soggetti. Tali disposizioni non hanno subito alcuna modifica per effetto del *decreto*.

Con riferimento agli apporti effettuati nei confronti di questa peculiare categoria di fondi immobiliari, è previsto, ai fini delle imposte sui redditi, che l'operazione avvenga in un sostanziale regime di neutralità fiscale a beneficio di tutti i soggetti pubblici e privati che intervengono nell'apporto di beni, sempreché, ovviamente, i beni apportati dallo Stato, dagli enti pubblici e dalle società da essi interamente possedute, abbiano un valore prevalente rispetto al complesso dei beni apportati dai privati.

In particolare, a norma dell'articolo 14-

*bis*, comma 10, gli apporti non danno luogo a redditi imponibili ovvero a perdite deducibili, in capo all'apportante, indipendentemente dalla natura giuridica di quest'ultimo e dalla tipologia di attività svolta.

Inoltre, le quote ricevute in cambio dell'apporto mantengono il medesimo valore fiscalmente riconosciuto ai beni anteriormente all'apporto stesso.

Per gli stessi fondi, ai fini delle imposte indirette, trova applicazione il disposto del comma 11 del citato articolo 14-bis, il quale prevede che *“Per l'insieme degli apporti di cui al comma 1 e delle eventuali successive retrocessioni di cui al comma 9, è dovuto in luogo delle ordinarie imposte di registro, ipotecaria e catastale e dell'imposta comunale sull'incremento di valore degli immobili, un'imposta sostitutiva di lire 1 milione che è liquidata dall'ufficio del registro a seguito di denuncia del primo apporto e che deve essere presentata dalla società di gestione entro sei mesi dalla data in cui l'apporto stesso è stato effettuato”*.

Pertanto, per l'insieme degli apporti è dovuta, in luogo delle ordinarie imposte di registro, ipotecarie e catastali e dell'INVIM (non più applicabile per i presupposti verificatisi dopo il 31.12.2002), un'imposta sostitutiva di 516,46 euro (pari a 1 milione delle vecchie lire). Tale imposta è dovuta non già per ogni apporto, ma a seguito della denuncia del primo apporto in natura, a nulla rilevando il numero degli apporti e il valore degli stessi.

L'elenco delle imposte sostituite non è comprensivo dell'IVA. Pertanto, al ricorrere delle condizioni che ne rendono dovuta l'applicazione, l'imposta sul valore aggiunto è dovuta.



*Ninfeo  
della Villa  
dei Quintili,  
Appia Antica,  
Roma*



Si fa presente, inoltre, che il comma 11 dell'articolo 14-*bis* richiama i soli apporti di cui al comma 1 dello stesso articolo, ossia quelli effettuati per almeno il 51 per cento dallo Stato, enti previdenziali, ecc., non anche a quelli effettuati, ai sensi del successivo comma 5, da altri soggetti. Pertanto, per detti ultimi apporti, ai fini delle imposte indirette sopra citate, si rendono applicabili le ordinarie disposizioni.

In particolare, si fa presente che, ai fini dell'imposta di registro, occorre fare riferimento alla disposizione contenuta nell'articolo 9, comma 1, del *decreto*, la quale – come già precisato – fa rinvio all'articolo 7 della tabella allegata al D.P.R. n. 131 del 1986. In sostanza, come specificato nel paragrafo 6, si rende applicabile l'imposta di registro in misura fissa e le imposte ipotecaria e catastale sono dovute nelle ordinarie misure proporzionali. •

# Appendice

## RIFERIMENTI NORMATIVI

**ARTICOLO 6 DEL DECRETO  
LEGGE 25 SETTEMBRE 2001,  
N. 351 CONVERTITO CON  
MODIFICAZIONI DALLA  
LEGGE 410/01  
REGIME TRIBUTARIO DEL  
FONDO AI FINI DELLE  
IMPOSTE SUI REDDITI**

1. I fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e dell'articolo 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86, non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. Le ritenute operate sui redditi di capitale sono a titolo di imposta. Non si applicano le ritenute previste dall'articolo 26, commi 2, 3, 3-bis e 5, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, nonché le ritenute previste dall'articolo 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77.
2. Sull'ammontare del valore netto contabile del fondo, la società di gestione preleva annualmente un ammontare pari all'1 per cen-

to a titolo d'imposta sostitutiva. Il valore netto del fondo deve essere calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti periodici redatti ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 3), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, tenendo anche conto dei mesi in cui il fondo non ha avuto alcun valore perché avviato o cessato in corso d'anno. Ai fini dell'applicazione della presente disposizione non concorre a formare il valore del patrimonio netto l'ammontare dell'imposta sostitutiva dovuta per il periodo d'imposta e accantonata nel passivo.

3. L'imposta sostitutiva di cui al comma 2 è corrisposta entro il 20 febbraio dell'anno successivo. Per l'accertamento, la riscossione, le sanzioni e i rimborsi dell'imposta sostitutiva si applicano le disposizioni stabilite in materia di imposte sui redditi.
- 3-bis.** Le disposizioni di cui al presente articolo, nel caso dei fondi previsti

alla lettera d-bis) del comma 1 dell'articolo 37 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, introdotta dal comma 1-bis dell'articolo 5 del presente decreto, si applicano a condizione che le quote del fondo siano negoziate in almeno un mercato regolamentato.

**ARTICOLO 7 DEL DECRETO  
LEGGE 25 SETTEMBRE 2001,  
N. 351 CONVERTITO CON  
MODIFICAZIONI DALLA  
LEGGE 410/01  
REGIME TRIBUTARIO  
DEI PARTECIPANTI**

1. I proventi derivanti dalle partecipazioni ai fondi, nonché le plusvalenze realizzate mediante la loro cessione o rimborso non sono soggetti ad imposizione, salvo che le partecipazioni siano relative ad imprese commerciali. Sui proventi di ogni tipo percepiti o iscritti in bilancio è riconosciuto un credito d'imposta, che non concorre a formare il reddito, pari all'1 per cento del valore delle quote, proporzio-

nalmente riferito al periodo di possesso rilevato in ciascun periodo d'imposta. In ogni caso il valore delle quote è rilevato, in ciascun periodo d'imposta, dall'ultimo prospetto predisposto dalla società di gestione.

**ARTICOLO 8 DEL DECRETO  
LEGGE 25 SETTEMBRE 2001,  
N. 351 CONVERTITO CON  
MODIFICAZIONI DALLA  
LEGGE 410/01  
REGIME TRIBUTARIO DEL  
FONDO AI FINI IVA**

cietà secondo le disposizioni previste dal decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, e successive modificazioni, ed è applicata distintamente per ciascun fondo. Al versamento dell'imposta si procede cumulativamente per le somme complessivamente dovute dalla società e dai fondi. Gli acquisti di immobili effettuati dalla società di gestione ed imputati ai singoli fondi, nonché le manutenzioni degli stessi, dan-

sei mesi, senza presentazione delle garanzie previste dal medesimo articolo.

2. In alternativa alla richiesta di rimborso la società di gestione può computare gli importi, in tutto o in parte, in compensazione delle imposte e dei contributi ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, anche oltre il limite fissato dall'articolo 25, comma 2, del citato decreto. Può altresì cedere a terzi il credito indicato nella di-



1. La società di gestione è soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi relative alle operazioni dei fondi immobiliari da essa istituiti. L'imposta sul valore aggiunto è determinata e liquidata separatamente dall'imposta dovuta per l'attività della so-

ciò diritto alla detrazione dell'imposta ai sensi dell'articolo 19 del citato decreto. Ai fini dell'articolo 38-bis del medesimo decreto, gli immobili costituenti patrimonio del fondo e le spese di manutenzione sono considerati beni ammortizzabili ed ai rimborsi d'imposta si provvede entro e non oltre

chiarazione annuale. Si applicano le disposizioni degli articoli 43-bis e 43-ter del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602. Gli atti pubblici o le scritture private autenticate, aventi ad oggetto la cessione del credito, sono soggetti ad imposta di registro nella misura



fissa di lire 250.000.

3. Con decreto dell'amministrazione finanziaria sono stabilite le modalità di attuazione delle disposizioni dei commi 1 e 2, anche con riguardo al versamento dell'imposta, all'effettuazione delle compensazioni e alle cessioni dei crediti.

**ARTICOLO 9 DEL DECRETO LEGGE 25 SETTEMBRE 2001, N. 351 CONVERTITO CON MODIFICAZIONI DALLA LEGGE 410/01**  
**DISPOSIZIONI DI COORDINAMENTO**

1. L'articolo 7 della tabella allegata al testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131, deve intendersi applicabile anche ai fondi d'investimento disciplinati dall'articolo 37 testo unico di cui al decreto legislativo 24 feb-

braio 1998, n. 58, e dall'articolo 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86.

2. Gli atti comportanti l'alienazione di immobili dello Stato, di enti previdenziali pubblici, di regioni, di enti locali o loro consorzi, nei quali i fondi interven-gono come parte acquirente, sono soggetti alle imposte di registro, ipotecarie e catastali nella misura fissa di un milione di lire per ciascuna imposta.
3. Nell'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, la lettera d) è abrogata.
4. Nell'articolo 27, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, le parole: "nonché sugli utili in qualunque forma corrisposti a fondi d'investimento immobiliare di cui alla legge 25 gennaio 1994, n. 86" sono soppresse.
5. Nell'articolo 14-bis, com-

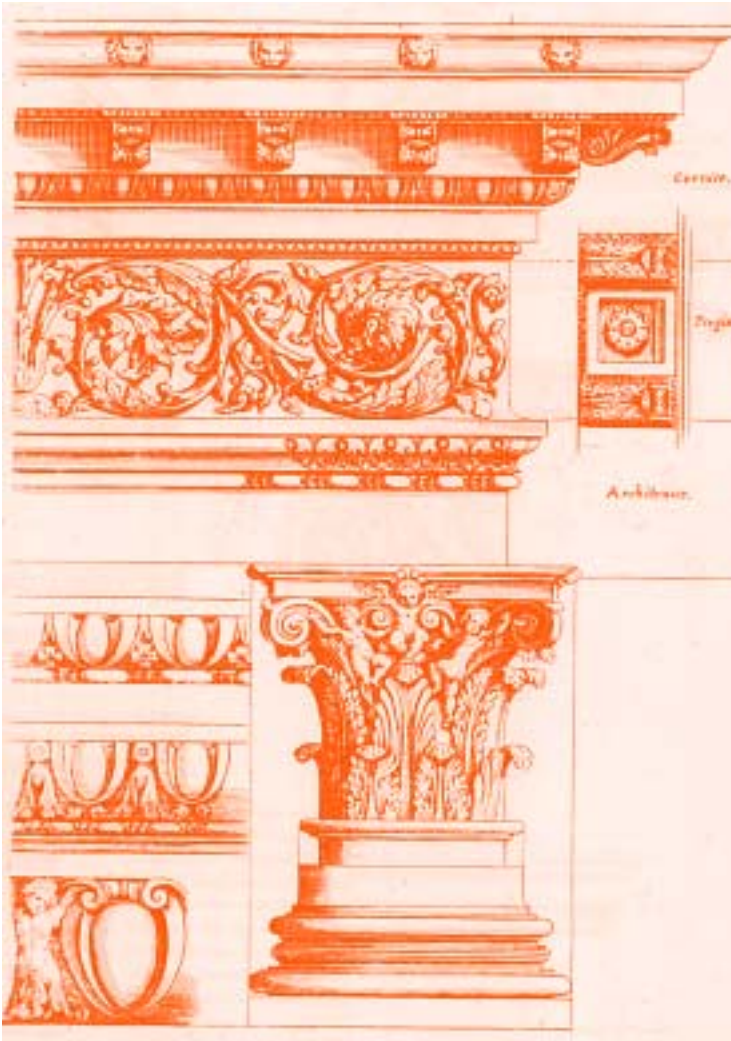
ma 10, della legge 25 gennaio 1994, n. 86, il terzo periodo è soppresso.

6. Nella legge 25 gennaio 1994, n. 86, l'articolo 15 è abrogato, salvo quanto previsto dal comma 4 dell'articolo 5 del presente decreto.
7. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano, sono determinate le regolazioni contabili degli effetti finanziari per lo Stato e le regioni, conseguenti all'attuazione del presente capo.

**ARTICOLO 10 DEL DECRETO LEGGE 25 SETTEMBRE 2001, N. 351 CONVERTITO CON MODIFICAZIONI DALLA LEGGE 410/01**  
**NORMA FINALE**

1. Per il periodo d'imposta 2001, l'imposta sostitutiva di cui all'articolo 6 è dovuta proporzionalmente al valore del patrimonio netto del fondo riferito al periodo intercorrente tra la data di entrata in vigore del presente decreto ed il 31 dicembre 2001. Le disposizioni dell'articolo 6, comma 1, si applicano ai redditi di capitale divenuti esigibili dalla data di entrata in vigore del presente decreto.





Giovan Battista  
Montano,  
"Raccolta  
di disegni  
architettonici"  
Roma (1628)



Finito di stampare  
novembre 2003