

第十二版

投资意大利房地产

主编：Roberto Fraticelli 和
Luca Lucaroni

CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

目录

版本已通过Word Translate完整翻译

序言
编辑 Davide Albertini Petroni Presidente di Assoimmobiliare

前言
编辑 Roberto Fraticelli

简介

一. 房地产投资
作者 Stefano Cacace, Luca Lucaroni, Andrea Ometto, Enrico Pauletti

二. 房地产投资的估值
作者 Savino Natalicchio

三. 2025年房地产市场及2026年展望
作者 Marco Montosi, Elena Zanlorenzi

第一部分 – 投资工具

四. 房地产公司
作者 Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi

五. 非居民的合作伙伴关系与直接投资
作者 Gianluigi Strambi

六. 房地产基金
作者 Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

七. 房地产SICAF
作者 Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

8. **SIIQs和SIINQ作为市场发展激励工具 房地产**
作者 Stefano Cacace, Enrico Pauletti

9. **根据第130/1999号法律设立的“房地产”公司，背景下 证券化交易**
作者 Luca Dal Cerro, Valeria Mileto

第二部分 – 聚焦房地产投资的税务状况

10. **土地登记处**
作者 Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Andrea Ometto, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico

11. **市政财产税**
作者 Emilio Gnech, Nicola Bottino

12. **房地产销售中的增值税和转让税（资产交易）**
作者 Gabriele Paladini

13. **用于享受不动产的法律工具：间接税概况**
作者 Andrea Manzitti, Christoff Filippo Cordiali, Simone Bertolami

14. **住宅不动产的税收**
作者 Francesco Mantegazza, Carlo Galli

15. **数据中心税务概况**
作者 Michele Milanese, Gabriele Paladini, Leonardo Sabatini

16. **主要的税收激励措施包括建设**
作者 Luca Dal Cerro, Luca Di Nunzio, Michele Milanese, Leonardo Sabatini

第三部分——融资工具

17. **房地产领域的财务结构与价值选择**
作者 Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi

18. **房地产行业融资工具的一般概况**
作者 Mario Lisanti, Michele Monterosso

19. **直接和间接税概况**
房地产领域的融资
作者 Francesco Mantegazza, Fabio Balza

20. **杠杆交易中利息的税务处理**
房地产公司的收购（LBO）
作者 Maurizio Leo, Giovanni Formica

21. 利率风险对冲交易
作者 Paolo Gilardi

22. 文书的会计与税务处理
对冲衍生品
作者 Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Negri

第四部分——房地产投资中的**ESG**原则

23. 房地产中的混合错位与影响
作者 Andrea Porcarelli, Federico Squarcia

24. 立法与监管框架
作者 Loris Bovo, Andrea Scarfone

25. 房地产融资中的**ESG**
作者 Michele Monterosso

26. 环境、社会与治理因素与风险
诉讼
作者 Loris Bovo

27. 数字化与工业人工智能
意大利房地产
作者 Roberto Fraticelli, Nicola Nuti

作者

Edited by Martina Lezzoli

房地产投资

第十二版

序言：达维德·阿尔贝蒂尼·佩特罗尼

罗伯托·弗拉蒂切利序言

罗伯托·弗拉蒂切利和卢卡·卢卡罗尼编辑

贡献者：
Davide Albertini Petroni, Roberto Fraticelli, Luca Lucaroni, Stefano Cacace, Andrea Ometto, Enrico Pauletti, Savino Natalicchio, Marco Montosi, Elena Zanlorenzi, Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi, Gianluigi Strambi, Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli, Luca Dal Cerro, Valeria Mileto, Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico, Emilio Gnech, Nicola Bottino, Gabriele Paladini, Andrea Manzitti, Simone Bertolami, Carlo Galli, Michele Milanese, Leonardo Sabatini, Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi, Mario Lisanti, Maurizio Monterosso, Francesco Mantegazza, Fabio Balza, Maurizio Leo, Giovanni Formica, Paolo Gilardi, Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Negri, Andrea Porcarelli, Federico Squarcia, Loris Bovo, Andrea Scarfone, Nicola Nuti



序言

编辑：达维德·阿尔贝蒂尼·佩特罗尼，协会主席

第十二版《房地产投资》是意大利房地产行业角色转型阶段的一部分。在结构性变革的经济和社会背景下，房地产被确认为国家应对增长、竞争力和社会凝聚力挑战的主要杠杆之一，具体促进城市发展和人民生活质量。

与以往版本一样，本卷旨在提供房地产投资工具及意大利监管环境演变的最新且系统化的图景。房地产投资逐渐确立了自己作为分析和深入分析工具的地位，能够陪伴运营商、投资者和公共决策者理解这一与国家经济、社会和金融动态日益紧密相连的复杂领域。本刊物的诞生得益于行业内专业人士和专家的专业贡献，他们以专业能力和严谨分析能力，提供了丰富的知识，成为整个行业的参考点。我衷心感谢他们所有人。

近年来，房地产行业正处于空间使用模式不断演变以及运营和财务复杂性不断增加的阶段。这一过程要求对投资策略进行审查，进一步强调项目的经济可持续性和组织结构的稳固性。

意大利房地产市场从一个历史上以办公和零售为主的行业，逐步扩大了其运营范围，毗邻物流、酒店、生活、学生住房、数据中心和生命科学等新领域。这一演变反映了当代社会的结构性转变：数字经济和人工智能的增长、人口老龄化、劳动力和学生流动性增加、住房偏好的变化以及空间使用方式的变化。结果是一个更加清晰的市场，能够响应差异化需求，吸引风险结构和时间范围日益多元化的投资者。

与此同时，房地产投资的地理格局也在重新设计。除了米兰和罗马这两国际统一的枢纽外，新的领土现实也在出现——大学城、战略物流区、生产区和旅游目的地——这些为地区竞争力提供了极为重要的发展和再生机遇。这种投资的广泛分布有助于加强房地产作为地方发展引擎的作用，推动城市再开发进程，吸引资本并提升现有资产。

尽管有这些成熟迹象，意大利房地产的潜力仍未被充分开发。商业地产总价值估计约为7800亿欧元，但目前机构投资者持有的比例仅为17%，而主要欧洲市场的比例超过40%。这一差距并非反映该国吸引力较低——如房地产投资中国际资本占比较重所显示——而是投资目标和动员长期国内资本能力的显著增长空间。

因此，私人储蓄问题具有战略重要性。意大利拥有欧洲最高的私人储蓄能力之一，但其中相当一部分资源仍投资于非生产性形式。因此，挑战不在于资本的可用性，而在于高效引导资本的能力。将私人储蓄转化为实体经济投资，是支持增长、增强生产体系竞争力以及推动国家房地产库存现代化和能源效率的关键节点，尤其是在与PNRR挂钩的非凡公共投资周期即将结束的阶段。

房地产因其逆周期性质和长期价值创造能力，只要有充足的金融工具和稳定且具竞争力的监管框架支持，房地产可以在这一转型中发挥核心作用。

正是在这种背景下，投资工具发挥着核心作用。房地产基金、SIIQ、SICAFs和证券化工具不应被视为替代工具，而应作为一个结构化金融生态系统的互补组成部分，能够应对房地产周期的不同阶段。

房地产投资日益复杂，也需要信息基础设施、专业技能和日益稳健的治理保障。从这个意义上说，流程数字化、数据管理以及对合规性要求的关注——从个人数据保护到IT安全——正成为确保投资透明度、可靠性和吸引力的关键要素。

除了这些工具外，监管和财政环境依然决定性。法律确定性、规则的稳定性以及不同投资工具之间的中立性，是吸引国内外资本（无论是机会主义资本还是长期资本）以及增强意大利市场竞争力的关键条件。从这个意义上说，城市再生和公共资产的提升代表了公私合作能够产生显著乘数效应的领域，减少土地消耗，改善城市空间质量，并应对日益复杂的社会需求。

正是在这些变革的背景下，可持续性的概念也变得越来越广泛。除了环境和社会层面外，ESG因素如今越来越多地包括治理、数据质量、信息安全和决策过程的可靠性等方面，此外还有任何房地产投资所产生的社会价值，这些都必须被评估和考虑。因此，将可持续性与数字化结合起来，是提升房地产投资质量、增强其长期信誉的战略杠杆，有助于更有意识和负责任地管理建筑遗产。

房地产行业面临的最重大挑战无疑是住房。住房问题不再只是市场问题，而是结构性优先事项，交织于城市政策、社会凝聚力以及国家经济和生产增长质量之间。住宅需求正在迅速变化，关注越来

越多的群体——学生、年轻工人和家庭——寻求可及、高效且高质量的住房解决方案。估计未来五年内需要超过60万套新住房，而目前产能不足，每年建筑许可不足5万套。
从这个角度看，专注于住宅领域的机构投资者和运营商的结构性进入，可以决定性地扩大住房供应，支持城市再生项目，并推动满足新产品需求的大规模运营

Confindustria Assoimmobiliare 将继续努力，使意大利房地产行业能够充分发挥其潜力，使会员的经验、专业知识和设计能力能够惠及机构和市场。在行业面临日益复杂挑战的背景下，协会旨在加强其作为合格对话者的角色，助力构建一个更稳固、透明且更具竞争力的生态系统。

在这一道路上，本书不仅确立了自己作为分析工具的地位，更成为那些在不断变化的监管、技术和市场环境中做出决策的人员的作支持，提供对当今对投资质量和可持续性影响最大问题的最新解读和有针对性的见解。
如今，意大利房地产拥有应对未来挑战所需的技能、专业素养和工具。为这些丰富的技能、资本和规划创造条件，将其转化为具体投资、城市发展和生活质量，不仅是该行业的目标，更是国家未来的集体责任。

罗

伯托·弗拉蒂切利序言

2026年看起来是这些问题在全球地缘政治和经济平衡中发挥重要作用的一年，对欧洲经济和房地产行业产生重要影响。

一) *地缘政治：* 近年来地缘政治紧张局势加剧，尤其是各超级大国之间的紧张局势，凸显当前贸易路线的脆弱性和供应链稳定性的不确定性，进一步激励了本土外包，同时也因新关税政策而加剧。欧洲、中东和非洲的多场战争以及日益紧张的外交紧张局势正推动各国进入军备竞赛，常规武器的过时现象显而易见，以至于军事预算和分配将面临大幅调整。

二) *经济：* 美国在国内经济刺激政策中持续展现实力，而中国则试图打破近年来陷入的僵局。印度以及其他亚洲国家似乎在实施持续经济增长政策方面取得了成功。而欧洲似乎仍陷入僵局，主要经济体几乎停滞在接近零增长，许多行业在短期内技术差距难以弥合。不同的央行采取了不同的货币政策来实现其目标：美联储最近实施了一系列降息，而欧洲央行则在2025年全年保持利率不变，在通胀压力缓解和经济环境不确定的情况下表现出谨慎态度。

三) *ESG政策：* 由于特朗普政府在这一问题上提出的变革，许多国家已审查和/或推迟更严格政策的实施。这在欧洲尤为明显，那里采纳的严格ESG法规（如CSRD报告等）已被部分稀释。

四) *人口结构：* 某些地理区域人口持续增长，其他地区则受损，这加剧了移民问题，更广泛地影响人口结构的角色，对选民选择和政府组建产生重要影响。在许多国家，如欧洲国家，低增长和与移民流动形成对比，进一步促进了人口的渐进老龄化。

五) *新的社会现实：* 新型社会化方法（如社交媒体）的广泛应用以及人工智能在我们日常生活中日益普及的作用，导致了世代之间以及群体（社区）之间关系发展的更大、更快、更复杂的发展（或缺乏发展）。

六) *网络安全*、*数字化*、*人工智能*、*机器人*、*自主机器和超级计算机：* 人工智能已成为我们日常生活的重要组成部分，并因软件和硬件的指数级发展相结合而持续取得巨大进展。在一个技术不再是选项的世界里，这对人类带来了巨大的好处，但也存在多重风险，其后果越来越难以评估和完全理解。

七) *航天技术：* 近年来，商业航天技术经历了指数级发展，这不仅得益于计算能力的巨大进步，也得益于物理和数学领域新发现带来的科学革命。

八) *科学进步与生物机器人技术：* 人工智能技术在各科学领域的应用为研究人员带来了额外推动，极大加速了创新的进程。生物机器人技术在公众中仍然鲜为人知，但在未来几年将扮演关键角色，这既得益于纳米机器人能力的提升和日益缩小的体积，也得益于网络机器人与生物机器的连接。

九) *信息量：* 近年来信息和/或虚假信息水平的变化令人惊讶。如今，获取信息并比别人早几百分之一秒处理，会带来重大后果。我们已经从信息稀缺的状态转变为信息过剩，通常由复杂的算法管理。诸如极化、虚假信息，以及几乎无限且即时传播（虚假）知识的问题，都是每日辩论的焦点。了解正在传播的（新）价值观以及我们对潜在控企图的脆弱性非常重要。

对房地产的影响

这些问题对房地产行业影响各不相同且显著，有些在短期内更为显著，另一些则在中长期内明显更为显著。

当前的地缘政治紧张局势可能为房地产行业带来剧烈变化。其中最明显的措施包括建筑物和工业结构的改造以适应新功能，以及对各国基础设施的重大投资。本土外包和物流不确定性促使许多公司在生产和供应链上做出重大战略选择。

尽管增长预测有限，全球宏观经济趋势仍为房地产投资潜力和民众消费能力带来了积极信号。然而，这一趋势因地区而异，欧洲在其他地区中表现落后。主要经济体的通胀和利率似乎已趋于稳定，信贷充裕，这为房地产等资本密集型行业的公司提供了良好刺激。

欧盟严格环境政策的放松受到许多欧洲行业的欢迎，尤其是基础设施和房地产行业的企业。

人口结构的进步变化，无论是数量还是构成，以及深刻的社会人口结构转变（以及相关的社会关系发展），是房地产行业变革的核心，因为它们回答了诸如“我们为谁建造”和“为何而建”等根本问题。客户的需求实际上在不断变化，鉴于房地产流动的时代，尽可能提前预见客户需求至关重要。

数字化带来了数据粒度、即时性和准确性的持续提升，同时开发了越来越复杂但易于使用的软件，催生了许多专业的PropTech公司，并在合并投资和房地产管理公司内组建了专门团队。所有这些技术（AI）带来了许多创新：从（新）材料的研究、创造和使用，到创新建筑技术的应用，从生态可持续空间的创建，到能够高效支持行业增长的结构和基础设施建设。然而，数字化也带来了诸多风险，既对建筑物的安全及其使用者的安全，也影响那些在网络安全领域准备不足的公司运营。

意大利的选择

2025年对意大利来说是重要的一年。政府保障的政治稳定及其严厉的经济政策，通过提升国家信用状况，得到了国际评级机构的认可。因此，我们看到意大利政府债券与德国邦债之间的利差降至历史低点，这对意大利经济最大的成本之一——利息支出产生了重大影响。

我们还观察到，由于经济和政治环境稳定，以及经济增长（虽然非常低迷）的表现，外国投资者的吸引力也大幅提升，这显著降低了失业率，包括年轻工人失业率，而年轻工人正是意大利数十年来才力流失的根源。

上述观点为意大利政治体系和房地产行业如何在不同情境中更好地定位提供了许多见解。

当前的地缘政治形势为重大基础设施投资的机会和需求提供了有趣的反思，例如，让我们能够思考物流行业可能扮演的角色，或者哪些类型的客户在未来会更“兼容”于酒店业。

预测经济有助于我们制定办公室领域需要采取的策略。例如，估计个人购买力的演变，可以为评估住宅和零售部门的投资提供有用参考。

对通胀水平和利率的前景对于做出明智的投资决策、选择哪些投资、推迟或放弃哪些，以及何时、使用何种融资方式至关重要。

气候变化可能促使我们寻找新的用途或新选址进行投资，或开展新的基础设施工程，如水库建设，以部分缓解这些变化的影响，甚至加以利用，比如创建光伏公园或鼓励建设储能区。 以避免现有电网过载——这些电网需要进行重大更新——并使其能够随着时间推移更高效地使用。

关于人口发展的研究，如意大利长期以来的渐进老龄化和人口减少，可以提供即时有益的刺激（例如促进老年生活投资、意大利住宅库存的翻新），并需要采取具体行动和政策，鼓励通过具体基础设施投资来促进。 短期/中期的人口结构再平衡。社会化和生活方式的演变导致家庭单位平均越来越小，住房、娱乐、采购和食物需求与意大利房地产现有的服务大相径庭。

数字化和人工智能因此将成为房地产行业发展日益重要的盟友。分析和综合技能实际上日益重要：从材料生产创新到建筑技术的发展，从气候变化预测到对房地产必须满足的当前和未来需求的理解。

但也许最明显的是需要一种新的、创新的方法，从中长期视角出发，使国家能够识别出应对与昨日截然不同的挑战的新工具。这种做法不能仅由有远见的政治家提出，必须得到我们所有积极从事房地产行业的人士的理解和支持。信息、工具和传播手段已大部分掌握在我们手中，刺激创新和支持投资政策的角色，如Assoimmobiliare等机构，绝不能低估，更不能忽视。

在这一强烈转型与演变的背景下，本出版物的主要目标仍是帮助投资者（无论外国还是非外国）更轻松地适应意大利房地产世界的“监管海洋”，试图以清晰、详尽且比较的方式展示他们可行的可能性。

因此，本刊物被提议作为有意积极参与意大利市场的人士（如投资者、贷款人、立法者、中介、租户、顾问等）的参考点之一，旨在为运营商提供管理我国投资流程主要阶段的所有必要信息，澄清并就该行业最相关的问题提供指导。

与之前的版本一样，第十二版还旨在向意大利立法者展示可介入的领域，通过立法措施改进立法、简化和标准化官僚程序、澄清监管框架中存在的灰色地带、解释性疑点和矛盾，旨在提高透明度， 国家房地产世界的竞争、专业性和效率，最终促进了国家体系整体竞争力的提升。

显然，可持续发展和创新需要巨大的投资和资本，这些投资无法仅靠国家和跨国机构提供，而不可避免地需要私营部门的介入。因此，向潜在投资者提供清晰易懂的工具，在与主要欧洲国家相当的稳定监管框架内，促进其业务变得尤为重要。

因此，今年也祝愿本书能有丰硕的使用！

简介

一. 房地产投资

作者：斯特凡诺·卡卡切、卢卡·卢卡罗尼、安德烈亚·奥梅托、恩里科·保莱蒂

1.1. 书籍内容

本刊物旨在突出我国房地产投资最相关的方面，包括房地产转让方式的识别，以及不时被认为合适的投资和融资工具的选择。这些选择取决于多种因素，主要是法律和税务方面，这些因素也会显著影响投资的最终经济结果。因此，重点主要集中在上述剖面，同时也忽略了一些纯财务性质的问题（如房地产交易融资中股权与第三方基金的最佳比例选择、利率波动风险对冲决策），这些问题对于定义房地产投资的广泛风险-回报特征至关重要。

特别是在出版物第一部分，除了更新2021年欧洲和意大利房地产投资趋势外，还涉及与物业转让方式相关的税务特征、与房地产尽职调查相关的运营问题以及房地产估值问题，这些内容在收购阶段及后续管理阶段都非常重要。 增强与处理。

第二部分从税务角度分析了用于房地产活动“专业”表现（即非仅为持有和增强自然人个人或家族不动产资产而进行的）的各种投资工具，突出各类工具（“普通”商业公司）的优缺点。 个人投资者和合伙企业，“上市房地产投资公司”（SIIQs，或未上市SIINQ，房地产投资基金和SICAFs），现行制度为运营者提供用于开展该活动的资金。还专门讨论住宅物业投资，这类资产类型具有特殊性，某些特定房地产享受形式的间接税收，以及近年来国家对建设的激励措施日益重要，同时也考虑到国家房地产资产可持续现代化的需求。

最后，第三部分专门介绍房地产投资的主要融资工具，概述了房地产投资者可用的不同合同结构及相关税务问题，并对杠杆收购交易在房地产行业中的税务处理进行了深入分析。由于立法者最近引入的重要创新，专门设立了一章关于根据1999年第130号法律设立的“房地产”公司的税务状况，涉及证券化交易。最后，一个重要领域专门讨论了利率风险的对冲，这一因素能够显著影响房地产投资的结果及其与所采用会计方法密切相关的税收影响。

1.2. 系统的基本方法及其随时间演变（即打击公司工具滥用的倾向）

为了系统推进，首先需要识别“专业”房地产活动可开展的不同领域的经济基本面（可归纳为“管理”、“销售”和“开发”活动），以便核实各类工具的处理情况。

尽管看似显而易见，但仍然应从这样一个观点出发：房地产投资，无论其目的（管理、交易还是开发），无论如何，都是中长期投资，债务的使用是其展开的经济周期不可分割的一部分。

因此，必须考虑的基本要素是所谓的债务服务（包括本金部分和利息部分）与收入周期之间存在某种相关性，无论这些周期是由租金支付或资产出售（收入还是资本利得）所代表。如果这在一般意义上合理，那么对于所谓的房地产“管理”活动来说更是如此;也就是说，针对资产租赁的贷款，通常公司通过银行债务融资，通常还会有抵押贷款担保，从而对房地产资产进行担保。事实上，在本案中，结构性特征和所进行活动的经济逻辑本质上围绕利息费用成本与租金收入之间，保证性地保持充足且恒定的余裕。

在此背景下，正因与时间因素的相关联系，在被动方面，“收购”（购买或建设）成本“回收”的可能性的范围和时机被赋予决定性角色，从税务角度看，（i）资产“收购”阶段增值税的有效回收（通过扣除或退还）中，（ii）购买/建设成本（包括任何“产权”税）的折旧，（iii）所有“运营”成本的可扣除，这些费用不仅涉及资产的定期维护和效率，还包括资产的所有权。另一方面，资产处置相关收入或资本利得的税收范围和时间点也很重要。

毕竟，这些都是随着时间推移，房地产行业采用公司工具结构投资的主要原因。但鉴于公司筛选机制的使用也满足了资产分离、第三方投资者潜在参与以及部分股份出售以确保房地产投资合理灵活性的需求，企业筛选的使用也并非唯一此类因素。事实上，公司工具的倾向也源于财务原因，主要是需要将待融资的物业与房地产投资者的其他活动隔离开来，以更好地保障贷款方和共同投资者。

然而，商业公司税收所带来的机会，比如一方面可以扣除收购和运营成本及相关增值税，另一方面又可以按时推迟并部分减轻利润税负，这导致个人在管理其房地产业务时不当使用（更不用说滥用）公司工具。税收体系对这些滥用形式的反应，随着时间推移，显著改变并恶化了房地产公司的制度，采取了一种普遍性的措施，除了制裁上述工具化外，还危及专业经营者对公司工具的正确和高效使用，这些作者不愿滥用商业公司制度。然而，为了理解当前商业公司税制的原因及其相关的低效率特征，有必要简要回顾一下在70年代所谓“改革”后，与此相关政策相关的改革。

在这方面，值得一开始就考虑，国家税制历来对房地产活动的创业管理，尤其是房地产租赁管理，表现出显著且日益不合理的不信任。过去五十年（至少从1971-1973年税制改革至今）的整个监管框架中，都充斥着旨在防止、尤其是“私人”利用企业收入分析确定规则的工具性手段，试图按照自然人的固定税率规则对非创业所得（年金）征税的条款，这使之变得尤为严苛。

在这方面，最早且最明显的监管条款可见于为所得税（包括自然人税以及公司和实体税）所制定的规定，这些规定往往将受租赁的资产排除在工具性财产之外，不将其直接用于商业活动，而仅将其限定为其业务的对象。

这一历史悠久且有争议的解释立场（其痕迹已在1977年3月7日的第9/2086号共和国法案中发现，该法案对总统令第597/1973号第52条的解释如此）似乎基于一种先入为主的观念（即所有“管理”房地产公司天生就是为工具性需求、管理“私人”资产而生的），这更为严重，因为它很可能对意识到的主体施加完全不合理的惩罚效果通过房地产租赁进行创业活动，其表现首先体现在监管层面的艺术领域。第917/1986号总统令第43条和第90条（TUIR）。根据这些监管规定，实际上，与公司相关的房地产，若其旨在出租，只有从客观角度被定义为工具性不动产，且不能在不进行根本变革的情况下被区别使用（因此，如果它们“本质上”是工具性房地产）;另一方面，性质上与工具性物业不同的房地产（如通常是住宅物业）如果是租赁的，则不被视为“目的地”工具性物业，因此按统一税率标准征税。

在现今传统的税务管理解释中，即使主流税务出版物也被动承认，且仅被最认真原则中偶尔但权威的声音质疑[1]，因此永远不可能将“住宅”物业作为企业的工具性使用。仔细看，这是一种先入为主且毫无根据的立场，不仅体现在经济假设上（因此区分租赁业务的表现是否取决于本质上是工具性物业还是住宅物业，毫无意义），而且基于参考监管数据，似乎很难认为公司所拥有的出租物业（无论任何类型）并非如此可以被视为“专门用于业务运营”，因此不构成其“工具”。众所周知，这一区分绝非理论上的，反映了税收标准，该标准对工具性财产具有分析性（即生产收入的成本相较于相关收入），而对于遗产物业则是基于“地籍”标准的固定税率（生产成本显著受限）。此外，合法性法理学似乎也开始对其及其不一致之处负责（2006年12月16日判例，编号26343）。

此外，这种概念性方法也是1996-1997年房地产增值税改革（即所谓的Visco改革）所进行变革的基础，该改革一方面为某些类型的“住宅”物业引入了客观不可扣除的具体制度（总统令第633/1972号第19条第2　项），另一方面，分析性地规范了公司文书使用在哪些情况下必须考虑“of”。方便“的用途（总统令第633/1972号第4条第5款），因为商业性要求，因此通过扣除和退还制度追回购买所得税款的可能性已不再适用。在这两种情况下，立法者都做出了明确的选择，再次惩罚“住宅”财产，同时对与股东自然人及其家庭的关系施加了更多限制。

但这种方法带来的最显著限制，既从象征意义上，也从经济角度来看，是排除所谓的“管理”房地产公司（“其资产价值主要由不动产组成，非房地产，公司活动实际上用于生产或交换，直接用于业务运营的工厂和建筑物”）被排除在赋予该权利之外税收体系的应用重点在于参与豁免，这代表了2004年IRES引入改革（即所谓的特雷蒙蒂改革）对公司征税的枢纽。

---

[1] L. Perrone，《关于用于业务执行的工具性房地产税收纪律的古老与新难题》，载于《Rass》杂志。Trib.，I，1989年，第291页及以下。

如果这还不够，随后“Bersani-Visco”法令（立法法令第223/2006号）提出的修订，进一步更为严厉地收紧了这些法规，一方面修订了所谓“空壳公司”在所得税上的纪律（见第724/1994号法律第30条），使其适用范围广泛，远超公司债券的“家族”用途;另一方面，它彻底改革了销售和房地产租赁的间接税制，增加了并普遍化了抵押贷款和地籍税的权重，尽管这些税收是从反滥用的角度出发。

最后，虽然在劝阻公司工具使用方面，其目的对企业金融工具的目的没有那么针对性和工具性，但随后通过2008年财政法（第244/2007号法律）实施的所得税制度改革也对房地产活动产生了重大影响，这些改革（一方面）消除了仅因税务原因（基于会计外）进行折旧的可能性 通过根据《宪法》减少声明的变更。而《合并所得税法》第109条第4款）和（ii）则改革了IRES利息费用扣除标准（修订《合并所得税法》第96条）。

这两项条款，尤其是后者，都有可能对通过商业公司进行的房地产管理产生决定性影响，最终判定其盈利性。事实上，如果扣除未在财务报表中分配的税收折旧的可能性证明了补贴一次性规则，从而为受益公司创造了有利条件，那么全额扣除利息费用的可能性对房地产公司来说是至关重要的，正是因为所经营业务（资本密集型行业）具有结构性特征， 以及高额债务的必要性。为确定利息中可扣除部分而设的30%ROL限额，显然对房地产管理来说过于宽松，尽管2018年第142号立法法令的最新修订可能会提高可扣除金额，因为它已取代了基于会计的ROL确定，而以税务为基础的确定（通常由于变异增加，ROL通常会导致金额更高）。

正因如此，鉴于上述多项措施导致房地产管理的经济性质，立法者决定以同样的法律规定（244/2007年第1条第36款）（i）一方面设立政府研究委员会，划定进一步改革的方向， 此次为房地产行业的有机贷款，以及（ii）在过渡性基础上，正等待本委员会工作结果，为与租赁房产签订的抵押贷款相关利息费用扣除一般限制作出例外。

然而，即便是这项条款，字面意义非常宽泛，也开始受到税务局（2009年7月22日第37号通告[2]）的解释性质疑，这种做法非但没有安抚民心，反而试图给陷入困境的市场带来信心，反而加剧了市场因经济原因而放缓的不确定性和尴尬。即便是随后通过第147/2015号立法法令第4条，明确该条款适用范围的监管干预，也未能带来令人满意的结果。

简而言之，总结来看，指导立法者在这一系列限制性干预措施中的理由，正是基于对房地产投资进行小规模顺路投资的愿景。实际上，我们认为是自然人，他们意图隐藏其资产，或利用公司屏蔽使购买时支付的增值税可扣除成本，但如果交易是由同一自然人以“私人”身份进行的，则无权这样做。在等待行业改革的期待之际（鉴于多年未见成效，改革似乎远未实现），上述众多

[2] 关于这一点的更详细考察，请参阅第一章第1.2段。

干预措施——均为惩罚房地产公司——得出结论：在现行立法状态下，通过商业公司“普通”工具进行房地产管理，从税务角度看大多效率低下， 这导致了严重的经济损失，尤其是在租赁方面。

然而，面对这种局面，重要的是要考虑近年来立法演变如何通过提供两种更符合拟开展活动并配备更具吸引力的税收制度的替代投资工具，部分抵消了这一不利的制度。

按逻辑（但非时间顺序）介绍了该学科，分别是：

- SIIQ（第1条，第119款及法律244/2007条以下条款）允许通过具有广泛持股的公司工具实现涉及纯金融性质投资者的房地产业务管理活动;e
- 房地产基金（现由第351/2001号立法法令管辖）和房地产SICAFs（立法法令第44/2014号）允许专业实现房地产投资活动，但不允许产生商业活动。

在这两种情况下，尽管它们在结构和管理上存在差异（必须仔细考虑以评估其与具体需求的实际兼容性），但这些工具能够解决上述大多数税务低效问题（尤其是但不限于利息费用扣除的限制）， 同时也保留资产分离的要求。

在接下来的章节中，将具体且分析地讨论用于执行房地产活动的主要法律模型（房地产公司、房地产基金、房地产投资投资基金、房地产投资信托和投资独立信托）的税务特征。

然而，要全面理解上述内容，首先需要识别不同类型房地产活动（管理、销售和开发）的基本经济要素，以便进一步审视上述各投资工具的学科，验证它们所指的具体处理方式。为此，以下段落所述的总结性考虑适用。

1.3. 物业管理

物业管理活动从建成物业开始，通过维护、技术管理和提供与建筑物及其使用者相关的服务，识别用户并确保其盈利管理。

这些成本主要与资产的获取和（可能）增强有关，而对于企业家非自有股权的部分，这些资产必须从信贷市场中获得。

因此，债务成本是实现经济高效结构的关键因素：控制负债规模需要对资产参与公司活动周期内信用市场状况进行仔细评估，必要时介入以重组和重塑先前签订的贷款。除了利息支出外——在变动利率的情况下，还包括为覆盖市场趋势带来的风险所产生的相应成本（*即* 对冲衍生品）——所有获取信贷的费用都必须包含在内，如金融费用、银行佣金、担保单发行费用等。

另一个重要的成本项目是出租方应承担的翻新、改造和翻新费用（房地产术语中称为“资本支出”）（如果租户合同中未根据所谓的“双净”计划规定这些费用）。

此外，公司因行使相关权利的特殊限制（例如租赁及其他活跃交易“免税”）以及更广泛地，实际获得退税时间而未被扣除的增值税尤为重要。

这些负面成分原则上及利息费用除外，都是[3]资本化资产成本，而资产成本对公司来说是有形的固定资产。例如，按照国家会计准则编制财务报表的实体，在物业所有权期间，将房地产的取得成本和翻新费用都纳入折旧程序。

另一方面，对于适用国际会计准则（IAS）的实体而言，通常由房地产管理公司持有的房地产属于IAS 40（业主为获得租金或增加投资资本而拥有的房地产）监管的房地产投资，且可能作为正常折旧程序的替代方案， 这是一种按市场价值计量的程序（即所谓的公允价值），随后在损益表中确认（而非折旧费用）重估和减记。

同样相关的事情还包括对财产所有权和持有征收的税收，比如IMU。

这些收益主要用于租金，同时也用于房地产销售，房地产也是工业周期和房地产投资的一部分，因为它有助于寻找资源以替代资产，无论是因过时、多元化、流动性需求还是资产剥离。正因为房地产投资具有固定性，房地产出售会产生资本利得，计算方法包括将出售价格与资产负债表中记录的财产剩余成本或现值进行比较。

房地产管理与其他公司的股权管理或同一行业公司的投资并不矛盾，因此损益表中可能包括任何被投资公司的股息，以及负面因素，包括管理这些资产所固有的成本。显然，在提供典型控股活动服务的情况下（所有行业皆然，而非房地产），相关的经济要素将存在。

1.4. 房地产销售

该活动包括房地产的买卖，包括所有在买卖之间资产增值的重要活动;有时甚至是重要实体（所谓的“交易”活动）。

与房地产管理公司租赁的固定资产不同，购买用于转售的物业属于“商品资产”[4]，不经过系统性折旧程序，因为它们根据成本（取得）、收入（出售或临时租赁）和库存变动的机制，共同形成损益账。

更具体地说，该活动的典型成本如下：

---

[3] 利息、费用和财务费用是普通的流动支出，应直接在其产生当年的损益表中确认（参见。OIC会计准则第12号）。然而，为制造有形固定资产（如土地和建筑物）而产生的利息和财务费用（无论是内部还是第三方生产，购买时产生的费用除外，除非购买是委托第三方完成的），都可以资本化为资产负债表中显示的成本。会计原则（参见为此，它们要求遵守某些条件（例如，利息和抵押权所指的贷款必须专门且有效地用于购置房产;财产价值（包括利息和资本化负担）不得超过通过使用该资产可回收的价值;利息和费用必须在财产成立的时间与时间之间产生。向与财产相关的商品和服务供应商以及资产已准备好使用的供应商支付资金。遵守会计准则所规定的条件，包括资本化，不是递延损失的手段，而是以合理方式进行。

[4]各经济组成部分的定义和分类（*即* “商品”、“资本货物”），这在税务方面也相关，将在下一章中进行具体讨论。

- 获取成本（包括相关的中介成本）和增强干预;
- 资产收购和估值融资成本：即利息和财务费用（以及管理活动中已审查的所有其他成本）;
- 产权税（*即*与收购相关，包括登记、地籍和抵押税;
- 与购买和加值相关的增值税（不需通过扣除/退款追回）;
- 与占有相关的税收以及建筑维护费用
- 与销售活动相关的成本（调解、代理等）;促销和广告费用以及保险费用也属于这一类别。

特别是增值税方面，应注意该项目将产生越来越大的影响（管理活动亦然），因为除建筑和/或装修公司外的房地产公司中免税活跃交易（销售和租赁）的情况增加，这对扣除权产生负面影响。在当前监管环境下，在豁免制度下进行的交易，有时是因选择权而进行，因此如果未经过充分考虑，存在对实施豁免制度的公司施加严厉惩罚的风险，使其承担与收购相关税款的负担。

业务的积极组成部分体现在房产销售收入或库存变化中。此外，临时租赁产生的收入，与开发活动一样，可能与公司宗旨不冲突，前提是其实际上对资产在处置过程中的有效利用具有一定作用（否则，财产的分类实际上将由“货物”改为“资本货物”/“投资”）。

1.5. 房地产开发

在这种情况下，该活动以生产周期的不同阶段为特征，这些阶段因房地产项目类型而异，公司从建设工地开始就从经济和财务角度投入资金，抵消预计在初始投资后不久获得的收益。

主要涉及的活动成本：

- 收购用于建设和城市重建干预的区域、建筑物和建筑权;相关的契约费用，以及任何调解、公证费用、尽职调查等所产生的费用;
- 建设成本（原材料、资本支出、测试、施工管理、项目管理）;
- 为房产的建设和/或翻新提供融资;财务费用、银行佣金、与担保人发行相关的费用等;
- 占有费用（包括房产税）及完工物业的维护费用，直至出售时;
- 与销售活动相关的成本（调解、代理等）;宣传和广告费用，以及保险费用。商业计划必须准确阐明施工时间，以准确估算现金流及相关时间，因为评估错误可能导致施工过程中产生额外成本，进而降低运营成本效益。

尤其相关的是，本案中可通过扣除和退税快速收回施工时已缴纳的增值税。

所审查的成本，包括与不动产持有相关的资本支出和税收，均与商品生产相关，按收入相关原则记录，从而提升库存价值。

相关活动的收入项目本质上包括从所进行工程销售中获得的收入，因为相关建筑物是生产公司的商品。在这方面，考虑因素与贸易活动基本相同。

此外，正在建设的建筑物仅部分完工，即已完工但尚未出售，建筑公司可以租赁。从经济创业角度看，这种租赁活动通常归因于资产的管理和保守管理，以应对未来出售，或者是对可预见出售时间的负面评估的结果，因此对业务计划的实施起到了关键作用。

1.6. 房地产交易

1.6.1 房地产资产转移的主要方法

在房地产投资过程中，选择用于资产转移的结构尤为重要。这是一个明确的评估过程，深受交易各方不同选择税务影响的影响。实际上，根据所使用的结构，买卖双方可能会产生不同的效果，有时甚至是相反的，因此在实践中，除了需要细致分析外，还需要一项有时漫长且复杂的工作，旨在综合双方常常冲突的利益和需求。

房地产的销售可以通过多种方式进行。

典型使用的机构有：

- 房地产资产的直接出售（即通过买卖或对房地产或房地产业务综合体的贡献/贡献进行的所谓“资产交易”）
- 出售包含不动产（或同样由不动产组成的商业综合体）的公司工具，通过出售代表公司全部股本的证券（股份或配额）来实现（所谓的“股份交易”）。

具体而言，是否应诉诸容器出售（“股份交易”）而非直接出售内容（“资产交易”），并根据双方视角及以下要素逐案验证：

- 基于具体事实情况，建立公司机构以转让房地产资产的有效可能性
- 税务管理局可能存在反滥用犯罪集团。

1.6.2 房地产资产的直接出售

房地产资产的直接转让对直接和间接税都有影响。

直接税制首先取决于转让人的主观特征，这可能因其性质以及转移的背景而异;事实上：

- 对于自然人（及其他受相同实质税规则约束的纳税[5]人）持有该财产的个人领域，出售房地产可以产生“其他收入”；
- 对于在自身业务领域持有该物业的自然人来说，出售不动产可以产生“商业收入”；
- 而对于公司和商业实体，只有“营业收入”这一类别才相关。

确定房地产资产出售税收方法的另一个相关要素是转让对象（即房地产资产）的税务资格，具体可变化如下：

- 工具性资产有助于分析性地形成企业收入（应税收入和可扣除成本），并在出售时产生资本利得或损失
- 商品房地产通过“库存”的变化构成公司的收入，并在销售时产生收入
- 遗产财产的特点是固定税率（基于地籍收入，即租金扣除成本的固定比例），并产生资本利得或亏损。

就直接税而言，同样的分类和影响[6] 同样适用于在商业综合体背景下转让财产的情况。

资本利得根据是在商业活动还是非商业管理中实现，适用不同的规则。

如果转让人在业务活动之外（自然人，而非企业家或受同一实质税规则约束的纳税人[7]），则适用“其他收入”的纪律，任何实现的资本利得[8]仅在购买后5年内完成时，才需按累进IRPEF税率（针对自然人）或比例IRES税率征税资产；如果占有时间超过5年，出售时实现的资本利得不需缴税，除非出售涉及建筑用地（无论占有时间如何，资本利得均需缴税）。

另一方面，如果转让人是在商业活动（自然人、企业家、公司或商业实体）中行事[9]，则适用“营业收入”的纪律，任何实现的资本利得[10] 对全部实现金额按累进IRPEF税率（针对自然人）或按比例IRES税率（针对公司和商业实体）征税， 无论占有期限如何（即使占有时间少于5年）。但在这种情况下，资本利得可以由纳税人选择，在实现税期内贡献全部金额，或者——如果资产持有超过三年——则在同一期间和之后但不超过第四个期间，按直线方式缴纳（TUIR第86条第4款）。

---

[5] 这些特别是没有剩余商业活动的非商业实体（即尽管存在商业活动，但不持有其中资产）以及在意大利没有永久机构的非居民实体，而这些资产是指向意大利的。

[6] 不过需要注意的是，这基于艺术。《合并所得税法》第176条规定，商业公司之间的业务转让在转让人与受让人公司之间税值连续的自然制度下进行，因此不会对转让人产生特别的税务影响。

[7] 在前述说明中提到的术语中，

[8] 日期为“*收到的对价或商品总额或正常价值与应税成本或购买价值之间的差额，并按*TUIR第68条所增加的固有费用”计算。

[9] 即资产指向的具有剩余商业活动的非商业实体，或在意大利设立的非居民主体永久机构。

[10] 根据*《合并所得税法》第86条第2款，“合同*对价或获得的赔偿金扣除直接归属附属费用与未摊销成本之间的差额”。

对企业收入中实现的房地产资本利得税制的完整审查见下文第4.7段。

另一方面，“商品不动产”的销售规范涉及将不动产转让给转让人业务活动所指向的生产或交换。从会计角度看，采购/生产和销售过程通常通过成本、收入和库存的会计来表示。对“商品财产”销售税制（必然指企业收入）的完整审查见下段第4.8段。

房地产的直接转让可以出于金钱考虑（现金支付、抵消信用项目，或如常见的情况，承担由转让财产抵押贷款担保的债务头衔）或通过出资或交换（“datio in solutum”）。这两种情况都会产生资本利得，将转让人持有的资产税值与约定价格或股权的“正常价值”及支付所得资产分别进行比较。

评估出售对转让人直接征税的影响需要对具体情况进行准确分析，涉及多个因素，包括：

- 房产购买日期，如果时间较远，通常伴随着购买成本与房产转售成本之间的显著差额，因此应税资本利得金额较高
- 是否已进行与税务相关的折旧，从而显著降低了房产的原始购买成本
- 转让人可获得在出售当年结转税款损失或其他负收入组成部分的金额，以至少部分抵消应税资本利得的影响。

另一方面，对买方而言，房地产资产的直接出售通常不涉及直接税问题，因为支付的价格加上收购成本后，即物业的税值。

间接税对房地产资产的出售影响也因资产出售的特性及执行者而异：

出售房地产资产时通常需缴纳的税款如下：

- 登记税
- 抵押贷款税
- 地籍税
- 增值税（VAT）。

对不动产供应的间接税的全面审查见下文第11章。

关于过去税务债务的责任，需要考虑若干因素。

实际上，根据合同的具体目标（个人资产或公司的转让）的定义，转让人在转让前对[11]包括税务债务在内的债务责任存在差异。这主要指与个人房地产资产相关的财产税（IMU）及购买间接税，也包括与已通过所有资本货物销售的商业活动相关实施的直接税和间接税（IRES、IRAP和增值税）。

事实上，关于企业（或业务单位）转让，民法第2560条第2款规定，受让人与转让人就公司通过公司开展的业务活动相关的债务（包括税务债务）负有连带和若干共同义务[12]原则，这些债务源自强制性会计文件。

还需要考虑一条特别规则——艺术。第472/1997号立法法令第14条，关于税

---

[11] 事实上，公司受让人的连带责任包括所有与转让公司相关的债务，“如果这些债务出现在强制性会计账簿中”，根据该法案。民法典第2560条第2款。

[12] 这种责任与转让人的责任密不可分。一般来说，除非债权人明确同意，转让人不会免除与转让企业相关的债务。

收和税收罚款——该规定无论如何，受让人与转让人（在转让人执行的情况下）共同承担责任，（i）对转让当年及前两年内的违法行为负责，（ii）在转让当年及前两年已征收并有争议的税款和罚款（即使涉及之前期间）。在发生欺诈性转让税款时，受让人的责任不受这些限制约束。

另一方面，如果无法确定公司转让，可以说受让人没有法律来源承担与转让前资产相关的税务债务责任，而该资产的税务前提条件已在转让人手中完成[13]。

因此，个人资产转让和业务/业务单位转让两种情况之间存在显著差异——涉及受让人的责任。在第一种情况下，税务机关最多只能对与有共同义务的转让相关的间接税请求，但不能同时要求与先前案件相关的税务义务;在第二种情况下，公司因会计而产生的所有税务债务（包括罚款）可能承担共同义务，且这些债务可追溯至转让前的两年，或受税务行为约束。

然而，法律体系允许通过向税务管理局申请“待决税务收费”证明（除税务机关欺诈转移外）来限制此责任。事实上，根据艺术。立法法令第14条第3款472/1997，税务机关需就尚未解决的争议及已定义的债务问题发出证明。如果证书在申请后四十天内未发出或为阴性，则对受让人具有全部免责效力。

1.6.3 公司车辆的出售

通过转让拥有该不动产的特殊目的机构全部股本进行的间接出售，也会影响转让人和受让人/买方的直接和间接税收。

一般来说，重要的是要考虑，参与*“资产主要由不动产组成且实际用于生产或交换的公司”*，根据绝对推定，无法享受*“参与豁免”的利益，例如*《合并所得税法》第87条第1款d字。有关本立法的详细分析及适用于某些涉及房地产转让的转让类型，请参阅下方第4.9段。

如果转让人在商业活动之外（自然人，非企业家或类似应税人），则适用“其他收入”的处分，任何已实现的资本利得[14] 均需根据1997年第461/1997号立法法令第5条按26%的税率征税。

如果转让人是在商业活动背景下行事（自然人、企业家、公司或商业实体或类似主体），则适用“营业收入”的纪律，任何实现的资本利得[15]都需缴税：

---

[13] 然而，在某些情况下，财政部在转让税款上享有特殊的房地产特权。特别是：i）根据艺术。总统令633号第62条第5款，字面上指出，在增值税或罚款“应由受让人应缴纳”的情况下（例如： *反向电荷*）;ii）如果受让人对增值税负连带责任（*根据*总统令633/72第60-bis第3-bis，即对价低于实际金额）;iii）根据该条的合并条款，对注册税负有连带责任。意大利民法典第2772条和意大利民法典第56条。

[14] 日期*为“根据TUIR第68条第6款，扣除所*收到的对价或商品总额或正常价值与应征税的成本或购买价值之间的差额，并加以任何固有费用”。

[15]根据《合并所得税法》第86条第2款，*该差额为*“合同对价或获得的赔偿金，扣除直接归属的

- 对所有已获得的金额（无论持股规模大小）均采用累进IRPEF税率（针对个人）或比例IRES（针对公司和商业实体）税率（“合格”或“非合格”）；
- 如前所述，*“参与豁免”通常不适用*；
- 然而，资本利得则由纳税人选择，按实现税期内的全部金额，或——如果持股超过三年——则按同一期间及以下但不超过第四个期间的连续缴纳（《合并所得税法》第86条第4款）。

原则上，受让人在特殊目的工具中取得股份时，购买所支付的价格不反映在（间接）购买所涉及资产的会计和税务价值中。这些资产继续以“历史价值”在特别目的机构的账户中呈现，并保持其财务确认价值不变。

因此，特殊目的机构承担的“潜在”负面税负影响，相当于直接税（原则上是IRES和IRAP，总计约27.9%），这些税额基于物业较高的当前价值相较于历史价值计算，因此可折旧价值较低。

在特定条件下，税值与市场价格的差额也可以通过企业整合作（通常是合并）来“回收”相应的“赤字”（合并）。

赤字（合并或分拆）由吸收公司在合并公司中持有的股权账面价值高于该投资公司股东权益的账面价值给出。

如果这些资产的有效价值（评估价值）高于剩余账面价值，赤字可以“分配”给合并后纳入的资产（资产）。

在第358/1997号立法法令的“系统性”规定中，合并赤字可以直接获得税收相关性，要么（i）通过支付本立法体系规定的替代税（19%）（第7条第1款）；（ii）无需缴纳任何税款，*“最高可达.....b）与股份或配额出售所得的相对收购价值相比，较高或较低的价值，这些股份或配额对构成了居民公司的收入有所贡献*“（第7条第2款，b函）。

由于设立IRES（即2003年第344号立法法令引入的所谓“特雷蒙蒂改革”），这种对合并或分拆赤字进行“免税”（收费或免费）的可能性已被废除。因此，在“资产交易”和“股份交易”之间的选择中，财政扭曲已成为结构性的。

因此，资产的不同税值成为转让人与买方之间的谈判对象。事实上，这种差异通常反映在确定股价的过程中，而由于潜在税收的影响，出售价格往往会被降低。这一减少的幅度通常会因买方对资产的使用计划以及双方的谈判权重等因素而有所不同。

随着时间推移，企业资产的重新评估法（从340/2000号法案多次“重新开放”开始，最近一次也是2020年预算法案）使得这些差异得以部分“恢复”。

直到2008年，随着第244/2007号法律对TUIR第176条的改革，才重新提出（有限的）可能性，即仅以支付方式释放因合并赤字确认而导致的高额价值。

《合并所得税法》第176条第2款第3款允许公司在申报时选择通过向IRES和

附带费用与未摊销成本的差额”。

IRAP缴纳“替代税”，*并按*下文所示的累进税率“抵扣”公司有形和无形资产构成资产的资产要素“的较高资产负债表价值。

《合并所得税法》第172条第10-bis款明确承认可将此“已付”特权适用于合并交易后财务报表中记录的高额资产;同样规定了《合并所得税法》第173条第15-bis款适用于分拆交易的情况。正如2008年通告57/E 2008所澄清的，鉴于涉及艺术。176件由艺术制作。172，第10-BIS款，只有在合并（或分拆）时“业务汇集”，而非归属于合并产生的公司或（分拆受益人）的个人资产时，才允许适用该制度。

替代税的税率分别为IRES目的的18%，IRAP的3%（必须加上任何附加费，以及立法法令第446/1997号第16条第1款第2款与下文第16条第1款所指差额）。

较高的“法兰克”价值被视为财政认可：

- 用于折旧，从行使重新调整选项的纳税期开始计算
- 用于确定从期权行使后第四个期间起（可能存在“回收”）起，从“可实现”开始的资本利得/亏损价值

就增值税而言，股权出售则不适用范围，若由非企业家（自然人或法人）执行，或（ii）根据总统令第633/1972号第10条第1款第4款的“免税”制度征税[16]。

在废除所谓的“证券交易所合同税”后，即使销售在“免税”制度下需缴纳增值税，也需缴纳根据宪法规定的固定金额（200欧元）注册税。11 的关税附带于 TUR，或因增值税替代方案而加。

此外，所谓的“托宾税”（即第228/2012号立法法令第1条第491至500款规定的金融交易税）也按交易价值的0.2%普通税率征收，[17]该义务通常由购买方承担。

另一方面，间接税（增值税、登记税、抵押税和地籍税）对（间接）不[18]动产出售征收，除非因交易性质，将出售重新归类为“资产”直接出售，适用防止税法滥用的规定（*第212/2000号法律*第10条bis ）。

1.6.4 通过企业车辆实施间接销售的特殊规范

如果待出售的物业尚未“隔离”在“临时”企业工具中，就需要为其设立提供条件。然而，该作存在若干微妙的特征，涉及：

- 适用于房地产的税收，即其直接转让至车辆，而非通过大型“房地产公司”转让或公司实体交易（分拆或合并）
- 到对“房地产公司”实际存在的税务审查，尤其是在公司“普遍性”转让

[16] 其对卖方按*比例*影响将具体情况评估。

[17] 在不同情况下（例如上市证券）会提供豁免或减免措施。

[18] 请参阅上文第3.1.1段以了解适用的制度。

的情况下

- 对可能存在“不当”税收优惠进行税务审查，这些优惠可能引发“滥用税法”的假说。

在完全征税的特殊目的载体中直接转让/贡献房地产的情况，通常不具[19]备税收优惠或相关微妙的特征，属于上述资产直接转让的情况（§ 3.1.2）。

对于“分割”待估价物业（即任何额外的房地产资产和商业公司等）的“分割”，首先应考虑的假设是“公司分拆”。一家公司分拆，旨在在财政中立制度下将商业综合体分割为多个经济体系，本身并不构成回避的特征。

然而，如果分拆“预定”于随后所有公司股份的转售，这一初步结论必须被重新审视。这适用于：

- 如果出售由自然人股东完成，则将税收从所谓的“一级资产”（资产）转移到所谓的“二级资产”（持股），并适用较温和的资本*利得税制*（第256/2009号决议），同时也适用
- 如果转让由受IRES约束的股东完成，即使仅是为了推迟对一级资产的纳税。从这个意义上说，税务管理局的作实践就是明证。过去，咨询委员会曾将该交易的财政中立性限定为不当优势，涉及推迟对任何未实现资本利得的征税（意见29/1999）。

这些最初的立场受到了强烈批评，甚至在税务局内部也有所变化。尤其是在第128/2015号立法法令通过监管修正案后，废除艺术条，规定了对所谓“滥用法律”税务事务的新纪律。第*600/1973号总统令*第37条第37条，以及第212/2000号法律（纳税人权利法）第10条第10条的引入。鉴于新的监管框架，税务局已修订上述最初的限制性立场，并通过一些近期决议（编号97/E/2017、98/E/2017），最终承认公司分拆后出售公司持股在直接税目的上的税务合法性。在这方面，税务机关明确排除了转让人为直接税目的所获得的“不当”税收优惠，[20]从而排除了税务机关（至少在流通对象为商业综合体的情况下）根据反滥用法规重新资格审查交易[21]的可能性。

---

[19] 如果不动产在不同时间段没有与其他资产或权利（如营业执照）以连接方式转让，这些资产或权利可以证明存在一个可称为相关性的商业综合体（业务单元）。在这种情况下，直接税（如果在商业公司之间进行）的税值连续性缴纳，间接税则以实质性中立方式缴纳（间接税按固定金额征收）

[20]特别指出，这些交易的税务处理与直接将资产转移给受益公司的情况不同。事实上，如果满足第87条相关条件，转让人通过出售股份实现的收益在参与*豁免制度*下可能免除IRES（95%）（该制度对房地产公司禁止），而受让人获得股份的成本则不构成可扣除折旧。对称而言，资产出售时产生的资本利得对转让人完全受IRES税收，且受让人也将其确认用于可扣除折旧。然而，该机构明确指出，这些不同的税收制度彼此不同，且均享有同等的税收尊严。

[21] 该机构还明确指出，此次分拆“*必须被归类为旨在各参与公司有效延续业务活动的业务重组作*”，并且“ *这些公司不得仅由流动性、无形资产或房地产*实质性组成但商业公司。正如ASSONIME在2017年8月3日第20号通告中所指出的，这一最后的澄清似乎存在矛盾：鉴于任

另一方面，关于间接税，旨在实施“股份交易”的资产和公司重组作通常会通过适用登记税规则（同样适用于抵押贷款和地籍税）来进行税务审查，*涉及“契约解释”等*《贸易规则》第20条，以及禁止滥用税务法律的一般原则，这些原则由最高法院的判例学发展而成，随后转化为上述条文。第212/2000号法律第10-bis 。这特别是关于资产或公司向公司转让（除非未完全征税 ），随后出售由缴款衍生的股份或配额。在这种情况下，税务机关的反应通常是将所有行为重新分类为一份直接转让给公司资产/权利购买者的单一契约，并相应承担因直接转让资产而产生的（更沉重的）税负 。

最近一段时间，针对商业公司资本中总股权出售的争议也激增，即使未先进行资产转移，也涉及直接出售投资基础公司的诉讼。同样，反对意见基于艺术的应用。TUR中20条关于最高法院判例的解释性条文，该判例在税法学说和实践中受到广泛批评。

事实上，《TUR》第20条（根据原文规定，“*税*款根据*提交登记的契约的内在性质和法律效力征收，即使产权或表象形式不符。*“）是一项字面意义上的规定，旨在对该法案或提交注册的行为顺序的”法律“效力征税，但该条款常常——且具有反避税的意义——被认为适合将税务相关性归因于当事人所取得的经济影响。针对税法滥用的规则（第212/2000号法律第10条bis ）的引入，应彻底取代该条款的反避税功能（以及对登记行为真实原因的承认）及其应用问题。然而，艺术的应用。相反，《限制条款》中的20条在最高法院最近的裁决中获得了新的推动，甚至确立了“解释性”规则的新概念，该规则可以不受任何反回避要求使用（并且确认了法院在极 *权股权出售*与直接出售基础公司的公平性上，尽管受到该原则的批评）。

为明确《贸易标准》第20条适用范围，在2018年预算法第205号法律的背景下，立法者引入了一项条款（第1条第87款），限制税务机关在划分为多个阶段和法案的交易背景下重新资格审查需注册合同的可能性， 限制在滥用相关权利的情况下，禁止非法节税。第212/2000号法律第10-bis 。由于新颖性质，实际上有必要明确应保留给提交登记的个别契约的税款（而不再是前述字面表述中复数形式的“契约”），忽略契约本身之外的解释性因素（例如当事人的行为或文本外数据），以及与待登记文件“相关”的其他法律交易中的条款。特别是，相关条款的说明报告明确指出，关于该条款的说明报告指出，为了正确征税注册契约，“当*事人客观和具体追求的利益在可能导致法律上不同合同案件的合并时，不具相关性（可能不相关， 例如，所有股份的转让可以同化为企业的转让）。*

因此，无论契约旨在对其产生的重大经济影响征税，还是质疑纳税人的回避行为，都无法再根据《通缉令》第20条重新分类该登记契约。无论以往任何

何节省的不当性质，实际上，此类情况的存在本应无关紧要。在这一点上，税务局肯定需要进一步澄清。

法理学指导如何，此类认定现在只能根据该纪律作出，以打击艺术中提及的税法滥用行为。第*212/2000*号法律第*10-bis*（*其适用不影响新法对《贸易自由法》第53-bis*条的引用），前提是满足滥用行为构成的所有条件，即：（i）因规避规则而存在“不当”的税收减免，（ii）交易缺乏经济实质性，（iii）实现的节税目标的必要性，　（iv）在遵守程序保证并履行本学科规定的举证责任的情况下，缺乏有效的非税务理由。

然而，应补充的是，对《TUR》第20条的监管干预具有真实解释的价值，同样适用于2018年预算法生效前的案件。这一点在2019年预算法第145/2018号法律第1条第1084款中得到了澄清，此前最高法院的一些判决确认了该条款的创新性和非追溯性。

2020年第158号判决，宪法法院裁定，根据最高法院以23549/2019号命令支持的新《TUR》第20条（宪法第3条（平等原则）和第53条（支付能力原则）的宪法合法性问题，认为修订规则在国家法律体系中完全一致且合法。然而，最近同一最高法院又对相关立法的合法性提出了进一步质疑，这次是针对欧元统一原则，将问题重新带回欧盟法院的关注。然而，提出的异议仅涉及商业汇编间接流通的情况，似乎并未涉及未以公司形式统一的个人资产转让（参见第10283/2022号命令）。因此，这一问题依然具有争议性，并体现了最高法院以及税务局本身的特别坚持，以至于暗示了对结构化交易采取审慎态度，因为不能排除进一步的立场和明确的重建主张，这些观点旨在剥夺系统似乎认可的税收减免利益。因此，欧盟法官也希望能迅速做出声明，或许是在当前监管框架的完全合法性方面，以为所遵循的解释方法提供明确确定性。

1.6.5　业务单位的贡献与出售

公司内部可以定义一个“业务单元”，功能上可以指涉到该资产，从而进行物业或一组物业的出售。

在这种情况下，“业务单元”可以直接转让（税务影响见上文第3.1.2条），也可以转让给计划后续转让的特殊目的机构。在第二种情况下，该出款将享有TUIR第176条规定的（自然）“财政中立”制度，转让的“业务汇总”的财政确认价值转移至 转让人所持有的股权（及占有期间），而 受让人公司则承担与前者相同的业务汇总资产和负债地位。

然而，由于同样针对合并赤字（缴纳21%替代税）的立法，税值的连续性可以避免。

此外，公司缴纳后出售股份，明文免于直接税回避判决（《合并所得税法》第176条第3款），该条款系统性规定将已通过持股拥有公司的制度与未享有此类筛选的主体制度相等。

在这两种情况下，只要符合TUIR第87条规定的条件，转让人可从*参与豁免*制度中受益，出售股份也被允许。考虑到两案均尊重该规则的*理由*，即避免

税收跳跃：实际上，均为中立性（即根据第176条第2款）进行“付费”重估的业务转让该折旧并不意味着受让人面临更高的折旧（即鉴于IRES改革，较高折旧可通过支付替代税来合理化）。

然而，税务机关（以及部分判例）在间接税（在该案中，股权出售后缴纳更有利且适合税务审查）方面并未遵循同样的考量，至少在法律修正之前如此。2018年预算法及随后在监管和司法层面的澄清（但如预期，剩余部分将提交欧盟法院审查）。

因此，除病态的权利滥用假说外，公司或个人资产的转让随后全部股权出售（更不用说纯粹的简单股权转让）在间接税方面也不得重新资格。然而，除了存在明显经济原因（如收购的财务结构、资产分离的必要性、最有效的行政授权转移、买方组织需求或卖方重组）外，关于间接税目的税收节省的性质或其他不当性质的问题仍然存在未解之谜， 它可以在资产交易的*股份交易*背景下实现，而这一问题从未真正被深入探讨，且比直接税部门更难解决，主要原因是该税收部门缺乏明确的相关规则（如TUIR第176条第3款关于直接税）。

然而，关于立法者此次干预的判断，只有在税务局首次申请实践并至少就该最新监管条款的实质性初步法理解释形成后，才能作出判断。然而，在这一点上，立法者应明确指出，正如《合并所得税法》第176条第3款对直接税所做的那样，也明确了相关交易的非滥用性质，适用于间接税。

1.7. 房地产领域的合资企业

双方完成房地产交易的可能性通常与纯收入、税务、法律、技术和财务因素相关。

买家实际上可能是没有常驻意大利机构的外国实体，他们希望投资，但需要一个具备本地结构、人脉和行业经验的合作伙伴，或具备技能和专业素养，能够开展某些服务，尤其是在零售领域，这些服务对于确保管理符合高质量国际标准至关重要，从而在全年内实现理想的回报。投资时间范围（*即* 持有期，未来处置前的时期）。

举个例子，想想一个纯金融投资者，想购买一个购物中心，需要一个具备资产管理和物业管理技能的运营伙伴来提升投资价值。对于此类投资者，尤其是外国投资者，愿意投资的合伙人存在往往是决定性因素，因为这保证了纯金融投资者（无特定技能）与服务提供商之间的利益一致。

纯金融投资者与更具运营性的合作伙伴之间的利益一致促成了双方协商并建立合资企业，旨在通过共享回报和风险共同投资房地产，整合各方的特性。

股票收购（所谓的“股份交易”）无疑是不同企业结构之间此类交易中最常用的投资方式。

因此，投资者应特别关注合资企业的成立及其从成立到投资未来处置的业务

运作方式。

合资企业的谈判相当微妙，因此各方之间会定义股东协议，并根据各方的特殊技能、治理、投票方式以及股东或多数股东（如有）对锁定期的权利行使，定义了专门的活动。 需维持融资标准和最低杠杆值，管理公司生命周期中可能出现的僵局的方法，以及股东之间可能出现的买卖程序，以及退出投资的方式。

对投资者来说，一个日益重要的话题是如何整合ESG实践和在合资企业内定义可持续发展目标，不仅提升资产的吸引力和长期价值，还确保银行机构和债务基金的融资渠道。数据、人工智能和区块链的先进应用正在改变房地产合资企业共享投资的管理和透明度。大数据分析和人工智能使得优化资产管理、预测市场趋势并基于客观指标改进决策成为可能。而区块链则保证了交易中的更高安全性和透明度（例如私营市场的代币化），提升资产流动性，促进合作伙伴间协议的可追溯性、公司股票管理以及通过智能合约自动化部分合同流程。这些工具不仅降低运营和财务风险，还增强了合资企业合作伙伴间的信任，提升投资的效率和治理水平。

这里必须强调，多方的存在必然会在合资活动的开展中造成更大的不稳定和不确定性，因此必须充分研究如何摆脱僵局的程序。同时，必须保护少数股东的权利，以确保章程和公司宗旨得以维护，和/或其利益的稀释不会被强制削弱。

为处理投资，通常会为少数股东协商各种条款，如估价方式、允许少数股东在特定时间窗口内退出投资的卖权条款，以及附带条款，赋予与大股东相同的权利，将股权出售给与大股东相同的买家，且价格与股份相同。 而且没有与新的第三方合作。

同样，对于大股东来说，需要保持流动性头寸，或者至少必须可变卖，且少数股东在处分投资时不受阻碍，因此这将规定股权估值方式、买权条款（允许大股东收购少数股权）以及拖拽条款以便将全部股权出售给第三方， 包括少数股东的持股，这些股份将以与大股东相同的价格出售，以避免希望继续作为投资者的小股东阻挡。

总之，股份交易和合资企业是日益复杂的交易，需要足够的专业人士提供必要的专业建议，以确定最合适的公司结构和股东协议，以双方利益为本，从而建立均衡的股东结构。还应牢记，考虑到双方的平衡和利益可能发生变化，可能需要能够随着时间介入以获得必要的赡养费。

* * *

各类房地产活动的表现可能会受到所用法律工具影响投资回报的因素。事实上，房地产投资的每种形式都有其独特的特性、义务以及由此产生的成本，这些显然与收入在创业计划盈利方面权衡。

在如何构建和融资房地产投资时，还必须考虑多个因素，这些因素往往相互

关联。

本书后续章节旨在为投资者提供投资和融资工具的概览，帮助他们在决策过程中顺利进行决策。

2. 房地产投资的估值

作者：萨维诺·纳塔利基奥

2.1. 国际评估标准：RICS、IVS、EVS

几十年来，国际层面上已经制定并实施了评估标准，这些标准旨在确保估算的同质性、一致性和可比性，同时也关注当地市场的特殊性。

评估标准包含对公认和共享的一般原则和概念的正式化，例如允许各方根据共同语言理解和沟通。

它们代表了一种“框架”，评估入其中，并通过市场最佳实践的编码，使其在专业实践的形式和实质中变得可理解。

标准还包括公认定义的词汇表，最重要的是附带一种“权威解释”，从而避免错误或不当的应用。

强调哪些标准不属于标准非常重要。特别是，它们未提供对估算技术和标准的详细分析，也未规定针对不同估值目的的特定估计方法。标准不是教评估者如何做估算的手册。

国际估值标准在意大利房地产市场具有重要意义，因此最有资质的参与者市场必须采用这些标准，因为企业和市场的全球化需要共同且共享的规则，企业和投资的绩效分析必须基于可靠且同质的衡量标准，最后，因为经济运营者需要透明、一致且可靠的数据来作为决策依据。

国际标准（IVS / 红皮书 RICS / EVS，详见下文说明）强调评估者的专业责任，以及对评估过程各步骤进行理性且详尽阐述的必要性（这些标准不涉及用于估算的技术细节的实质性质）。没有任何程序或算法能够“保证”房地产评估的质量和准确性，因为评估过程是主观的专业活动，受评估师的经验和解释能力的影响和限定。

作为优先级，标准允许你理解评估内容;只有在第二次情况下，它才会影响其质量。

不符合标准的评估肯定质量和可靠性较低;然而，这并不意味着符合标准的评估必然且自动地达到最高的市场标准，尽管当评估在实质和形式上被应用时，通过应用这些标准，很可能是做出得很好的。

负责制定评估标准的两个主要机构是：

- 国际估价标准理事会（IVSC），
- 英国皇家特许测量师学会（RICS）。

国际估价标准

IVS估值标准（国际估值标准）是欧洲最广泛使用的标准;这些标准由国际估价标准委员会制定，并由国际专业协会皇家特许测量师协会（RICS）推动，RICS自2012年1月起与IVSC合作。

IVSC（国际估价标准委员会）是一个非营利组织，成立于80年代，由英美估价师协会发起，旨在制定国际通用且共享的标准，以最大化社会和市场的公共利益为先。

IVSC的治理结构非常明确，一方面保障了众多参与方的代表权（目前有来自54个不同国家的120多个协会），另一方面则确保了决策的有效独立性和自主性。

最初，IVS仅涉及房产估值，但后来逐步扩展，涵盖其他类型的资产：

- 生产工厂与机械
- 采矿活动（采矿、石油、甲烷）
- 无形资产（商标、专利和知识产权）
- 金融工具（证券、债券、衍生品、投资基金）。

IVS的全球应用并不限制这些标准，而是其主要优势：这种方法凸显了所有经济评估都存在共同的背景，无论估算资产的性质如何。

这使得估值方法能够实现同质化，防止在各个专业群体内部随着时间发展而形成的行业惯例，即使在基本原则上也不会分歧，从而在不同资产类别的估值之间造成不合理的“概念断裂”。

显然，IVS的全球性要求在资产类别层面进行后续“定制化”;因此，RICS制定了《红皮书》，主要涉及房产估值。

在全球范围内进行任何性质资产经济估值的平台逻辑中，IVS最重要的部分是IVS定义和IVS框架，这两者为该文件的开端。

IVS定义是一份词汇表，旨在规范评估中使用的术语，并允许消除那些可能不清晰或被该部门不一致解释的术语。

IVS框架由大约七十个要点组成，每个要点都涉及特定的估计主题;这些点按主题领域分组，这些领域定义了评估所处的核心要素（因此必须进行解释以正确理解结果）。

IVS官方版本仅有英文版。

在意大利，OIV——意大利评估机构——于2011年底成立，类似于IVSC的“意大利分会”，并由博科尼大学运营支持。

2015年，OIV发布了自2016年1月1日起生效的《PIV——意大利估值原则》，该原则并非IVS的翻译，而是反映其在国家层面的应用，涵盖所有可能受估值影响的经济资产类型。RICS积极参与了房地产估值章节的起草工作，该章节基本上将《红皮书》视为具体的参考标准。

在国际监管机构中，鉴于 与 上述估值标准的相关性，有必要提及IAS（国际会计准则），这是自70年代开始的全球会计规则标准化进程的成

果。自2001年以来，国际会计准则委员会（IASC）成为一个私人基金会，IFRS（国际财务报告准则）准则由此诞生。IAS和IFRS共存，如今国际会计准则被称为IAS/IFRS。

2014年3月，IFRS与IVS之间存在趋同“公允价值”定义的兴趣。

皇家特许测量师协会（RICS）

RICS的使命是成为国际认可的领先机构，推动专业标准在各领域应用。RICS提供培训课程，旨在认证专业人员的知识，并确保资产（如土地、房地产、建筑和基础设施）的评估和管理方面的高标准。

自1974年以来，RICS开始发布被普遍称为“红皮书”的评估标准。

最初，这些标准仅适用于经济和财务报表（财务报表）中包含的估值；随后，其申请范围扩展至大多数评估，自1991年以来，所有RICS成员均必须申请。

RICS于1993年在比利时布鲁塞尔开设了首个办事处，确立了欧洲市场。后来迅速发展，在米兰、巴黎、雅典、莫斯科及许多其他城市设有办事处。

由于协会的全球传播，近年来红皮书被翻译成多种语言，包括中文、荷兰语、法语、德语、俄语、西班牙语、葡萄牙语、波兰语、匈牙利语、希腊语和意大利语。

意大利语译本自2009年起提供，最新版本《红皮书全球标准》日期为2021年11月，生效日期为2022年1月31日。

RICS标准前有引言和词汇表，结构如下：

- 专业标准（PS）
- 估值实践声明（VPS）
- 估值实务指导（VPGA）

在全球标准层级的逻辑中，RICS允许起草国家指南，涵盖特定兴趣、与本地市场、行业法规等相关的主题。

该系统基于提案的自愿性质，直接涉及RICS成员参与每份指南的起草。迄今为止，意大利已有三份指导方针和信息文件：

- 评估报告，
- 购物中心评估，
- 酒店住宿设施的评估。

RICS和IVS键

为确保对IVS的全面遵守，避免误解或误解（即使是非自愿的），RICS选择将IVS全面纳入红皮书（2012年），在正文中详细说明了各IVS标准的

具体引用，并附上完整标准。由于其性质（专业规则），RICS标准的呈现方式与IVS不同，但其原则、目标和定义的术语是相同的。这使红皮书区别于其他房地产估价规范和指南，后者对IVS的引用有时仅为形式性。

除了RICS红皮书外，还有其他国际房地产估价标准，除了具体差异（尤其是传播和适用的地理范围）外，其特点是共同引用国际估价标准（IVS）。

特别提到以下几种：

- 欧洲估价标准（EVS）由TEGOVA（欧洲估价师协会集团）发布
- 由评估基金会发布的USPAP——专业评估实践统一标准，是美国和加拿大最广泛使用的标准。

2.2. UNI标准：11558：2014和11612：2015

2015年12月，意大利标准化机构技术贸易委员会发布了UNI 11612：2015房地产市场价值估算标准;结合UNI 11558：2014房地产评估仪，完善了房地产行业的参数和规范。

UNI 11612：2015标准规定：

- 采纳国际、欧洲及国家估算标准以及ABI指南;
- 市场、收入和成本方法的应用;
- 使用真实且可验证的可比性质或类似性质的价格与特征;
- 根据UNI 11558标准分配房地产评估师及相关技能认证;
- 任命书内容;
- 评估流程的各个阶段;
- 市场调查;
- 评估报告的起草方法。

UNI 11612：2015标准定义如下：

- 评估房地产市场价值的原则和程序：排除市场价值以外的其他价值基础，考虑参考标准及国际、欧洲和国家标准的主要规范，以提升评估服务质量;
- 根据参考标准，根据具体规则和客观标准确定房地产市场价值的程序，使估价过程能够实现透明。

2.3. 评估者的角色、专业性和独立性的要求

评估员必须声明其对特定市场（地方、国家及国际层面）具备充分且最新的知识，涵盖其运营区域，并具备充分的知识和专业技能，能够胜任地进行评估。

评估者必须能够提供客观且公正的评估，如果存在可能限制评估者透明运作能力的因素，这些因素必须在作业开始时声明。

评估员必须具备执行评估所需的技能，如果需要利用第三方的技能，必须声明并核实其动机及其依赖程度。

IVS 101《工作范围》（#20.3，第9-11页）提出了利益冲突相关问题，评估员必须报告与估算资产或转让相关对象的任何“相关性”。

应将外部评估员（不得与客户、代表其或与委托对象的第三方无任何关系）与内部评估员区分，即资产所有者或负责公司财务文件和/或经济财务报表编制的审计公司（参考文献）。RICS，意大利语词汇表，2020年1月31日）。

一个重要问题涉及评估者的角色及其专业素养和独立性，那就是他对市场上明显趋势的洞察力。这涉及专业人士在调和——一方面需要评估者依赖一致的市场数据（如可比数据、时间序列（价格/费用）、交易数量和量、市场周期性、经济表现等方面的敏感性;另一方面——了解如何“展望未来”的能力，即预测并考虑在估算当天开始显现的市场趋势： 复苏迹象、投资者回归、价格下跌放缓、银行态度积极.....

上述一个明显的例子是ESG原则对下文§ 3.3.9段所述评估的影响。

2.4. 估值、价值基数和估值假设的目的

评估的主要目的通常包括以下几点：

- 收购/出售/非常交易，
- 融资（市场价值或“抵押贷款价值 – MLV”/担保价值），
- 财务报告。

IVS 104《价值基础》引入了价值基础概念（在意大利通常称为“价值定义”），该概念明确了假设交易的性质，并定义了相关各方之间的特征、动机和关系。

价值基础描述了估值报告将基于的基本前提/假设。价值基底必须根据估值的条款和目的适当，因为价值基底会影响或决定估价师选择的方法、输入和假设，以及估价的最终结果。估价师可能会使用法律、法规、私人合同或其他文件定义的价值基础。这些基础必须被解释并据此应用。

需要注意的是，价值基础：

- 不决定或说明评估方法论
- 不描述或假设交易时资产的状态和状态
- 它由一个定义和一个或多个普通假设组成，并且可以通过一个或多个特殊假设来补充。用于估值的价值基数必须与其目的相符。

主要的价值“底数”如下所示：

- 市场价值
- 市场费用
- 投资价值
- 公允价值

基于市场价值的估值采用国际估值标准理事会（IVSC）提供的定义和概念框架。

市场价值是指“*在估价日，卖方和买方双方均对出售感兴趣，且均有竞争性条件下，在充分营销且双方均以知情、有意识且无胁迫性的方式行动后，以有竞争条件处置和购买遗产或负债的估算金额*”。

市场租金是指“*在估价日，出租人应以估算金额将房产权益租赁给与与交易无特别关联、双方均有利益关系的承租人，基于适当的合同条款和竞争性条款，经过充分的营销，双方均以知情方式行事后，租赁的估算金额。*”“*有意识且无胁迫*”。

投资价值（下文为IVS 104，第60.1段的定义）指：“*资产对所有者或潜在所有者而言，与特定投资目的或运营目标相关的价值*”。

正如定义所示，且与市场价值相对，投资价值并不涉及假设交易，而是衡量物业对当前所有者或潜在所有者利益价值的衡量标准，承认该价值可能与普通市场参与者不完全一致。该数值常用于衡量资产在所有者投资标准下的表现。

其他受特殊假设约束的价值“基础”包括：

- 司法市场价值（JMV）：根据财产通过执行程序出售的特殊假设，市场价值;
- 抵押贷款贷款价值（MLV）或称“抵押贷款信用价值”（也称为“担保价值”）由欧洲议会和理事会的欧盟条例575/2913号以及《房地产估价法典》（第五版，2018年）采纳，旨在构成信贷授予的担保;

清算价值、现成实现、审慎价值等。

市场价值与其他“价值基础”（投资价值和公允价值）相比，代表了在 特定市场细分中，普通*卖方*与普通买方*之间最可能的交汇*点。它代表评估人预期满足市场价值定义中所有要素的交易可达成的估计金额。该定义指的是“普通性原则”，这一命题被接受为评估活动的基础，因此构成其先决条件之一。

最大化与最佳利用原则

这一原则（见IVS　104《价值基础》第140段），即在所有技术上可能、法律允许且财务可行的用途中，“最高且最佳用途”仅指潜在能赋予资产最高价值的用途。这种用法可能与该房产当前的使用方式不一致。

2.5. 估值方法：比较（或市场）、盈利-财务、转型、成本

主要评估方法的定义如下：

- *市场方法* 基于对房产及其他可比资产的比较，这些资产是最近在同一市场或竞争市场上买卖或出售的。
- *收入方法* 考虑了两种不同的方法论方法：
  - 直接资本化：基于从房地产市场扣除的资本化率，按未来房产产生的净收入。
  - *贴现现金流（DCF）方法*，基于：
    - 确定在n年内，确定未来房产租金产生的净收入;
    - 通过永久资本化确定房产的市场价值，在本期结束时，净收益;
    - 在净收入（现金流）估值日期的贴现。

贴现率与贴现现金流法

贴现现金流法（DCF）在估值日通过一个适当的贴现率进行折现，该折现率代表房地产投资的风险/回报、物业产生的未来净现金流 ，并预计在特定时间内（通常设定为10/15年）。期末时，假定该房产以期末后一年净利润资本化所得的市值（退出价值）出售，市值率也适用于类似投资。

不涉及现金流贴现率的技术细节，但可以指出，它应代表加权平均资本成本（WACC），即基于适当财务杠杆（普通和市场杠杆）的风险资本和债务资本“成本”的加权平均值。成本是指投入指定资源的主体作为投资融资者所期望的报酬，即在盈利或是否投资决策中可接受的最低回报门槛。

通常属于利率选择范围的因素包括参考房地产市场的流动性（因此相关风险溢价）、资产类别/预期用途、地理位置、城市授权风险（尤其是房地产开发项目）、房地产的可替代性等。

为了做出正确的评估，建议采取/考虑：

- *市场调研*：识别参考市场;检索和分析具有与评估对象物理和功能特征相当资产的交易和/或要约;
- *租赁合同分析*：租金、到期、指数化、一般和/或特定合同条款;

- *物业承担的费用*: 管理、维护、保险、公寓费用、税收（IMU）、其他费用（空置和不可收）；
- *任何适应费用*: 翻新、环境修复、监管调整、行政调整;
- *贴现率:* 金融结构、贴现率、资本化率、退出价值、初始收益率、退出（市场）收益率。

上述定义的市场和利润-财务方法，代表了意大利房地产市场运营商最常用的估值方法，用于确定市场价值（通常用于买卖资产或财务报表目的）。

特别是对于“普通物业”，即房地产/不动产单位的部分买卖市场活跃且“流动性”明显——例如住宅、带有办公楼、商店、生产性手工业物业、农田的物业单元——比较法在意大利市场中最为广泛使用。

对于“商业地产”，即通常租赁且其价值因与收益角度相关的买卖而固有价值的“特殊资产”，例如购物中心（通常是大型规划商业建筑）、高街物业、结构化办公楼、物流物业、酒店和广义上的住宿设施——贴现现金流法是最符合实际做法的在意大利（及国际）市场很常见。

下文所述的成本方法适用于对没有自身特定市场的特殊资产进行估值（如医院、学校、公共活动等），或适用于那些基于连续使用前提（VMCU）估算市场价值的财产（通常是工业物业），即假设资产作为生产活动的一部分被保留在当前位置， 并且有合理的剩余寿命。

成本方法

成本法是通过“替代原则”确定资产市场价值的估算标准。

它是基于用与房产本身具有相同特性和效用的新资产替代该房产所需的成本。必须根据观察到的各种折旧因素来降低成本：效用、使用状态、功能过时、使用寿命、剩余寿命等，相较于同类型新资产。

通过比较方法确定的土地价值会加到所得结果中。

在确定成本时，考虑了当前市场价格，包括材料、人工、制成品、间接成本、利润和费用、城市化费用以及与建设期间相关的财务费用。

另一方面，加班成本则不被考虑：员工激励和材料附加费，或相关物业享有的任何贡献、激励和福利。*“替代成本”*是商品的最高市场价值，因为在正常情况下，没有人会为该商品支付超过用同样效用的类似商品替代的成本。

“替代成本”标准背后的假设是，成本被量化并指涉具有相同特征且满足相同需求的资产。

“更换成本”分为：

- 新重建成本（C.R.N.）：表示为生产具有与该资产尺寸特征、

结构要素和饰面、材料和布局相等的资产所必须产生的成本;
- 替代成本（C.O.R.）：表示用能够满足相同经济需求、具备相同能力、吸引力和效用的资产替代现有资产所必须产生的成本。

变换方法通常用于建筑用地的估值，尤其是在房地产开发项目的估值中，或者当估算的物业最高且最佳用途与当前预期用途不符时，必须评估能够最大化资产的替代用途，考虑到参考市场。

开发方法

基于估值日对房地产交易在其存续期间内产生的现金流的贴现。

该方法可与基于建筑数量、预期用途、转型成本和可持续收入定义的开发项目的财务估值模型（现金流贴现）相关联。换句话说，成本/收入分析用于确定被调查房产的市场价值。

该模型分为与房地产转型项目相关的现金流方案（收入和支出）。费用包括建设、拆除、城市化、设计、施工管理、房地产开发商利润及其他任何费用;收入由预期用途销售所得组成。成本和收入的时间分配使得能够获得一个现金流方案，扣除房地产开发商利润，并以相应的折现率反映资本成本。后者必须考虑：

- 股权和债务资本的百分比（财务结构）;
- 与交易期限相似的无风险投资相关利率;
- 上述利率下的修正“利差”（流动性不足、国家风险、主动风险和城市规划风险）;
- 债务资本的成本。

收入和成本是固定货币，并按发生时间定位。

为了使转型方法确定的价值与其市场价值相关联，与转型相关的经济作必须指向“普通”企业家。“普通”是指具备“正常”技术和组织技能的企业家，即能够开展经济运营，其收入和成本与大多数企业家在同一运营中所拥有的收入和成本完全相同或非常相似。任何其他非“普通”的企业家都会为额外收入留出空间，无论是正负的，从而污染市场价值。以下是资产部分认知要素及其插入背景的总结和点，供评估时仔细分析：

估算房产 的总体框架

- 宏观经济环境（GDP、消费、投资、通胀），
- 人口趋势，
- 引入城市规划工具（地方和国家层面），对资产产生具体影响，
- 房地产税制（如IMU/Tasi、注册税），
- 信用获取和/或信用限制的条件，

– 技术创新。

对当地环境和市场的了解
– 资产的位置上下文（“位置，位置，位置！”），
– 城市规划形势，中长期演变，
– 资产参考房地产市场的价格和租金，
– 房产租户的评级，
– 潜在的竞争对手。

对被评估物业的了解
– 建筑物资，
– 维护状态，
– 城市规划/建筑/地籍合规，
– 环境合规（责任存在、需要修复或其他），
– 潜力（增加建筑能力、预期用途变更、能效）。

2.6. 评估与特别聘用

通过评估性假设，它定义了一个被认为为真的假设。它包括与评估对象或方法相关的事实、条件或情况，这些通常不需要评估员在评估过程中进行核实。

通常，当评估员无需进行具体调查以证明其真实性时，才会做出假设。

特殊假设

它指的是一种*假设*，即估值基于估值日以外的事实，或普通市场作者不会考虑或接受的假设。估值标准要求在估值报告中充分解释“特殊假设”。

2.7. 了解具体行业的重要性：“特殊物业”的估值

“普通性质”与“特殊性质”之间的区别并不简单;然而，一个直接且过于简单的分类可以将具有传统功能的“普通财产”包括：住宅、办公楼、社区商店、一般生产手工艺建筑及其附属物。

“特殊资产”还要求对相关参考市场有深入了解，特别是技术、经济、盈利能力和市场整体方面，同时也包括监管和管理方面。

在本贡献中，建议评估师在评估某些“特殊资产”时考虑一些因素，这些因素可能显著影响其市场价值。为了简洁起见，以下仅讨论以下最受关注的“特殊资产”：大型规划商业建筑、酒店及一般住宿设施。

一) 大型规划商业设施（购物中心、零售园区等）

在过去20年里，购物中心的房地产市场逐渐成为一个具有特殊特征的行业，例如需要对该现象有更深入的了解，同时考虑对购物中心进行全面评估所需的各种影响和分析。

购物中心是一个极其复杂的房地产产品，许多变量会影响其经济表现。决定绩效的实质性因素包括：地理位置（可见度、可达性、相对于覆盖区域的优势）、竞争对手的地理位置、商品组合、主力店的位置、租户的商业吸引力、设计状况，以及管理和市场营销相关的方面。

与其他商业物业一样，购物中心的特殊之处在于其通过出租空间的租金产生收入的能力。根据可持续性门槛逻辑，这种收入通常直接或间接与购物中心内商业活动所带来的营业额相关。

市场价值通常在块状销售（不分摊于各个单元之间）的情况下确定，因为购物中心中最常见的案例是单个物业或少数业主（如食品主力店和画廊）的存在。

尽管估值方法和方法各异，商业领域已确立使用收益-财务方法，特别是贴现现金流分析（DCF），被认为是确定购物中心市场价值的最优估值方法。

通常用于分析物业产生的净现金流的10至15年时间范围，超越了通常投资/剥离时间更紧的机会主义者策略，通常允许市场运营者开展适当的资产管理活动，包括单位的再营销以及任何资本支出以提升盈利能力。为了实质性地实现该物业的实施及其剥离。

购物中心的估价通常基于物业的现状，如现有租赁、分销布局、商品组合等，也就是估价日期。

建议分析购物中心的主要绩效指标，如营业额、每平方米收益率、保证最低租金（扣除共同费用）在年度营业额上的比例及/或其他被认为合适的指标，以便将其与参考市场基准联系起来，并评估其与评估分析背后的假设和估计的一致性。

购物中心的市场价值内在于商业授权的价值，没有这些授权，中心本身的运营将丧失。

“商业许可证”，即意大利RICS关于“购物中心估价”指南，第一版，2015年12月，指的是“与受估价物业相关的无形资产，包括在固定地点开展零售活动所需的一套授权。通常，对于购物中心，我们指的是授权以单一形式组织的大型销售结构（立法法令1998年3月31日第114号）。”

SIIQ制度的适用条件是相关公司“主要从事租赁房地产活动”（SIIQ法令第1条第121条，第296条及第1条）;这意味着免税管理的定义仅包括房地产的活动和租金收入。出于税务考虑，在SIIQ车辆持有的商业地产领域，意大利市场必须评估租赁流中纯房地产部分（主要来源于业务单元

租金），仅从这些流中扣除与许可无形资产相关的无形部分。

意大利法律下关于房地产基金的相关法规（2015年3月5日第30号部长令第12条，意大利银行2015年1月19日规定，第五编第四章第二节，以及2010年5月的Assogestioni指导方针和Consob与意大利银行2010年7月的联合通告）要求基金本身仅投资于房地产， 房地产公司的不动产权和持股权。

对于投资大型商业结构（计划性和非计划性）的基金，保持对商业许可证（无形资产）的控制是战略性，没有这些许可，商业结构本身无法运作。根据上述法规，执照由临时公司车辆（SPV）拥有，而这些SPV又由基金自身持有。因此，评估者，尤其是作为独立专家时，需要来评估许可的价值。此案典型适用于意大利市场，源自参考法规。从方法论角度看，估值实践与理论在估算商业许可证市场价值或仅涉及许可证无形资产的无形部分时，并不一致。

然而，显然，持有营业执照的出租人有权为业务单元而非房地产租赁签订租赁合同，而非房地产租赁，这在经济上存在差异性效用（可归因于市场价值），该合同受1978年7月27日第392号法律监管。众所周知，这使业主对租户拥有更大的灵活性，包括合同期间无限制、指数化（原定为75%的ISTAT），以及免于因商誉损失支付赔偿金，均见本文所述。上述法律的。

二) 酒店及住宿设施总体

意大利住宿市场以酒店多样化和分散为特征，独立运营商和家庭式管理盛行，酒店连锁渗透率低，且存在多种类型和质量标准，因此在房地产估值领域，越来越需要特定的方法和行业知识， 无论是在房地产方面还是管理方面。

酒店的价值与酒店业内的生产潜力高度相关。潜在买家会基于一个相对高效的经营者未来使用该物业获得的利润来购买酒店。因此，估值除了物业的内在因素外，还应考虑酒店管理和参考市场的相关因素。

在酒店评估中，通常会提到运营单元;通常该单元是“配备”的（包括特定设施、设备和家具），并包含开展酒店业务所需的授权和执照。评估者必须明确说明他在评估中考虑哪些组成部分，无论是仅墙体还是构成运营单元的所有资产集合。

通常用于确定酒店市场价值的方法是一种金融资本化，即贴现现金流（DCF分析）。

以下是酒店估值的主要活动和具体考虑因素。

地理位置是酒店顺利运营的决定性因素，因此也影响物业的市场价值。因此，对这一方面进行分析是基础性的，必须考虑（i）参考背景（包括

宏观及特定参考区域）;（ii）可达性、基础设施的存在及相对距离;（三）物业的可见性和可识别性，以及与需求产生者的接近性;（iv）主要竞争者的定位，以识别任何竞争优势或劣势;（五）靠近景点或需求产生者（海滩、会议中心、展览中心、商务中心、滑雪胜地、博物馆、剧院等）。

与其他房地产资产类别不同，参考市场的分析更具体地针对该行业的典型管理和统计方面，旨在研究供需的历史演变，从而评估中长期内可获得的表现，例如：（i） 酒店需求的趋势（到达人数、门店数量及按类别细分， 季节性与产地）;（ii） 识别和表现竞争场所（房间入住率、每间客房平均收入或ADR、每可用房间收入或RevPar）;（三）酒店提供的趋势（客房数量、设施、按类别细分及新开业情况）。还会分析并验证可比交易的存在，以便在可能的情况下，从销售市场中提取每间客房的价值和收益，同时充分考虑酒店评估中，单位参考参数不是表面积，而是每间客房的单位价值。

酒店行业包含多种住宿类型，主要区别在于：物业的位置（*即* 城市及度假酒店——海滨、湖泊、乡村、山脉）;参考市场和主要业务来源（*即* 商务或度假目的地）;众所周知，该类别提供恒星的分类，范围从1到5。

在住宿行业，除了业主直接使用（直接管理）外，还存在以下雇佣状态，这些状态导致不同的合同情况，必须分析以确定正确的估价方法：（i）由租户通过商业租赁/租赁合同管理的物业;（ii）由专业经营者通过管理合同或通过特许经营使用品牌对物业进行直接管理（此例中，业主同时也是经理，即所谓的直接管理或空置占有）。上述合同在评估时必须进行适当分析。

评估：首先需要确定如上所述的酒店的雇佣状态和合同状况，评估方法可能有所不同：是自由且可用，还是空置（直接管理时）;（i）房地产租赁或业务单位租赁;（二）管理合同（由第三方管理的酒店）。

无论如何，有必要收集和分析历史管理数据，并评估被评估酒店管理的未来表现。

在酒店业，国际惯例是根据美国国际标准《住宿行业统一账目系统》（以下简称USALI，第11版）重新分类的经济报表。这些经济报表通常用于物业估值（直接管理时）或可持续租金分析（租赁或租赁）。

2.8. 根据美国银行（ABI）指南，将房地产作为信贷风险抵押品的估值

2018年11月30日，2018年房地产作为信用风险担保估值指南的新版获

批。该文件由意大利银行协会（ABI）协调的技术委员会编制，该委员会由所有相关机构代表组成，通过“房地产评估师”工作组的活动得以实现。

该指南制定了一系列原则、规则和程序，旨在促进房地产估值程序的透明度、质量和公平性，以促进信贷中介的稳定性，无论是在信贷发行交易还是证券化交易和银行债券的发行/收购中保证。

当前版本（第三版）旨在回应现行监管框架所规定的原则，特别是艺术领域。该标准要求采用“不动产估价的可靠标准”。这些指南是根据国际估值标准制定的，特别是最新版本的国际估值标准（IVS）、欧洲估值标准（EVS）、RICS全球估值标准（RICS标准2017）。

值得注意的是，新指南还补充了专门评估特殊建筑的附录（见上文§7.0）以及对建筑能源效率的深入研究。

2.9. “房产价值”

《房地产作为信用风险抵押品估值指南》的要求R.5旨在提供“物业价值”的首批信息。该指南于2024年12月6日发布，由意大利银行协会（ABI）和房地产估值公司协会（ASSOVIB）联合Tecnoborsa及主要意大利专业协会制定，联合Confindustria Assoimmobiliare、Confedilizia及主要国际估值协会等合作。

第575/2013/EU条例，经2024/1623号欧盟条例（即CRR3）修订，欧洲议会及理事会于2024年5月31日通过，在艺术上作出了定义。第4条第1款第74a款“财产价值”指“根据第229条第1款确定的住宅物业或商业不动产的价值”。

艺术领域同样适用该法规。229（1），财产估价必须满足以下所有要求：

一) 价值由具备必要资质、技能和经验的独立估价师独立估算，独立于银行获得抵押贷款、处理贷款和决定贷款的过程;

二) 价值是通过符合以下所有要求的保守估值标准估算的：

一. 该数值不包括价格上涨的预期;

二. 价值会根据当前市场价值明显高于贷款期间可持续价值的可能性进行调整;

三) 价值有清晰透明的记录：

四) 价值不得高于可确定该房产的市场价值;

五) 在房产重新估价时，房产价值不得超过该房产或可比物业过去六年的平均价值（住宅物业）、八年商业物业或贷款授予时的价值（以较高者为准）。

国际估值标准（IVS-EVS-RICS）不将房产价值列入“认可价值基础”，后者在贷款发放和监控时采用审慎保守的估值标准。因此，“认可价值基础”仍然是市场价值、投资价值和公允价值。

目前，房产价值无法与任何公认的价值基础进行比较，特别是不能被视为“市场价值”定义的标准，因为：

- 如上所述，条例575/2013/EU在艺术方面提供了相关规定。229（1）（b）（ii）
  价值调整，以考虑市场价值显著高于贷款生命周期内可持续价值的可能性。这也意味着，这个“房产价值”必须被视为可持续，期限等同于贷款本身的期限，而“市场价值”指的是某个特定日期（与估算时间相符）；
- 在前述第229条第1款的D字母中，条例规定该物业价值不得高于市场价值，因此从定义上讲，在方法论上与市场价值不同。

考虑到艺术提供的规定。229，第1段，b字母，第（ii）点），上述所述，“财产价值”仍可“从市场价值”推导出来，“在后者可确定”的情况下。

考虑到定义市场价值的要素并不完全满足，在估算“财产价值”时，引用必须是理性、客观（或任何情况下合理）且有动机的具体假设，似乎是合适的。

在这方面，评估师可以确定该房产所属市场细分的房地产周期演变可能情景，以表达对该房产市场价值在该周期内位置的看法。

这种配置可以使得确定具体“房产价值”与其“市场价值”之间的潜在偏差成为可能的，考虑到在可确定的情况下，后者必须被视为贷款期间从“房产价值”中可达的最高价值（“上限”）。

偏差可以根据当前和未来市场价值下降的主要潜在风险领域对具体物业进行校准。影响物业相关风险并进而影响其价值可持续性的因素包括：

- 物业在地理位置和市场细分方面的ESG因素;特别关注建筑的能源性能及其韧性，即暴露于物理和过渡风险。在可能的变量中，必须考虑与（i）环境因素相关的风险（水文、地震、气候、火山事件的概率等）、（ii）社会因素（工作场所安全、噪音和空气污染水平等）以及（iii）治理（参考法规等）。关于“社会”部分，

还包括为物业居民/使用者提供服务（无论是在社区内还是建筑内）；

- 位置：资产的位置是衡量其物理风险和过渡风险的基本要素。此外，最有声望的地点通常在房地产周期的每个阶段都持续有需求;某些物业的特权地位，尤其是土地成分在物业整体价值中的更大比例，从而降低了其整体风险。考虑到具体资产类别，“黄金地段”位置能够降低资产未来被认为的风险。最后，良好的位置通过保证资产中可结算的多种功能或可能的变换，从而增加了可能的增强（转换为其他功能和最高且最佳使用（HBU）更有利可图通常降低感知风险）；
- 资产类型及其特性（预期用途、保护状况以及建筑和植物质量）；
- 资产符合所有监管要求（包括结构、环境和安全要求）；
- 资产的可替代性和灵活性，被理解为对某一属性在不进行激进变换的情况下转换为多种功能能力的判断。高度同质化的资产通常适合承载多种功能，且空间灵活性高，使资产始终符合市场需求，并被尽可能多的主体使用。相反，为特定功能创建的专门资产在该活动停止时，功能性过时的风险很高;
- 特别是对于“产生收益”的资产，分析其长期产生稳定收入的能力：必须对估值日期合同的状况进行合理分析和监控，并将其与市场进行比较。这种分析在贷款发放和监控阶段都至关重要（许多市场细分可能在短时间内因参考细分的经济和技术演进而发生变化）。随着收入资产类别（学生住房、老年住宅、多户住宅、社会住房等）的增加，创造收入的能力对住宅部门也将变得越来越重要。

在编制“房产价值”时，仅考虑那些未参与之前“市场价值”确定的要素的影响。

“房产价值”与市场价值之间的差异，无法仅通过对“市场价值”的百分比降低来判断，除非进行理性分析，而必须及时在评估中体现。因此，只有在有足够数据描述其特征元素的情况下，才能确定“性质价值”。

值得注意的是，2025年评估师专业协会的关注点集中在为确定房产价值提供更扎实的方法论指示，而在欧洲各国对该议题处理方式仍不均衡的情况下。

主要文件包括2025年9月的《第22号贷款报告》，以及2025年10月国际范围的《RICS实务信息——银行贷款估值：巴塞尔3.1审慎保守估值标准调整》文件。

特别是，RICS指出估价并非预测，因为它是对特定日期价值的意见表达，并不保证在融资期间市场价值不会低于房产价值。“价值保持”这一

概念实际上深受外生且不可预测因素的影响，如社会人口和财务变量，同时也源自技术演进，使得预测房地产市场未来趋势变得非常困难。

总之，有必要关注未来与房产价值相关的立法和最佳实践，因为应记住，房产价值并非标准认可的价值基础，而是通过具体纠正因素对市场价值进行的审慎调整，市场价值是最重要且规范化的价值。

2.10. 房地产估值与ESG（环境、社会与治理）因素

银行用来定义其将房地产资产作为贷款抵押品分析规则的主要作指南，正如我们所见，包含在欧洲银行管理局（EBA）、意大利银行和澳大利亚银行（ABI）起草的文件中。

特别是，2020年5月29日发布的《EBA贷款发起与监控指南（EBA LOM）》中，信贷机构应评估“在潜在不利条件下未来偿还能力的可持续性和可行性”，并且根据第7章（动产和不动产估值）——“应考虑影响实际保证价值，例如建筑的能源效率。”

截至2022年更新的主要IVS和RICS参考标准明确引用了ESG指标及其在估值领域的知识。

目前国际标准仅限于表明这些问题当前的重要性，以及未来将日益重要的问题;他们并未具体说明评估者在分析中应考虑哪些内容和方式。这项任务也被委托给各国/超国家的现实，因为ESG概念非常广泛，尚未以统一的形式衡量，且由于多种因素（气候、社会、经济和文化）可能因国家而异。

银行和评估机构将越来越多地需要将ESG因素纳入市场分析，投资者也必须承担成本。

对ESG最佳实践的良好回应将成为 确保物业或特定资产类别市场价值随时间维持的必要条件，因为需求将日益影响这些因素;然而，这一条件并非唯一且不足以维持，因为价值的维持依赖于许多与房地产资产价值概念基本要素相关的其他因素，如地理位置、其实用性、稀有性以及其“韧性”和“灵活”的能力。资产适应当前及未来需求的能力，可能是在充满新混合产品且变化激烈的市场中决定性质的关键。

即使在估值分析中考虑，ESG因素也不太可能改变当前使用的价值基础或估值方法;此外，基本上所有估值方法都基于对数据（价格、租金、收益率和成本）的比较;如果一个市场成熟且流动性强，例如从能源角度看，以类似资产的交易为特征，那么简单比较相似资产以评估绩效水平总是最正确的方法。

专门制定用于定义某项资产绩效及其与ESG最佳实践（ESG评级）对应的清单则不同;上述内容，加上对价值保留风险随时间的分析，很可能会

成为我们已知估值的补充活动。

市场价值本身是一个准时数字，反映了估算日期时的市场状况;ESG和价值保留分析随着时间推移更类似于合规尽职调查和风险分析，必须整合进银行在信贷发放或监控流程中使用的信息集。

因此，银行必须将作为抵押资产的市场估值与价值持有风险的前瞻性分析相结合，并与特定资产类别的最佳ESG实践相符（也因地理位置原因）;这些分析会根据资产的重要性和具体性进行不同层次的深入分析。

监管参照框架将至关重要，最重要的是如何将其转化为良好的市场实践;所谓美德，必须被理解为共享、透明、规范且清晰。

各行业和专业协会应通过帮助定义指标和组织有助于定义“ESG评级”的数据库来支持这一新系统的实施过程。

3. 2025年房地产市场及2026年展望

作者：马尔科·蒙托西，埃琳娜·赞洛伦齐

3.1. 意大利市场概览

全球房地产市场投资预计2025年增长10%，预计2026年将进一步增长15%，首次自2022年以来突破1000亿美元大关。上半年，交易活动依然低迷，受美国关税公告及金融市场波动带来的不确定性拖累。另一方面，下半年则明显改善，一系列大型交易帮助巩固了2026年更强劲增长的基础。

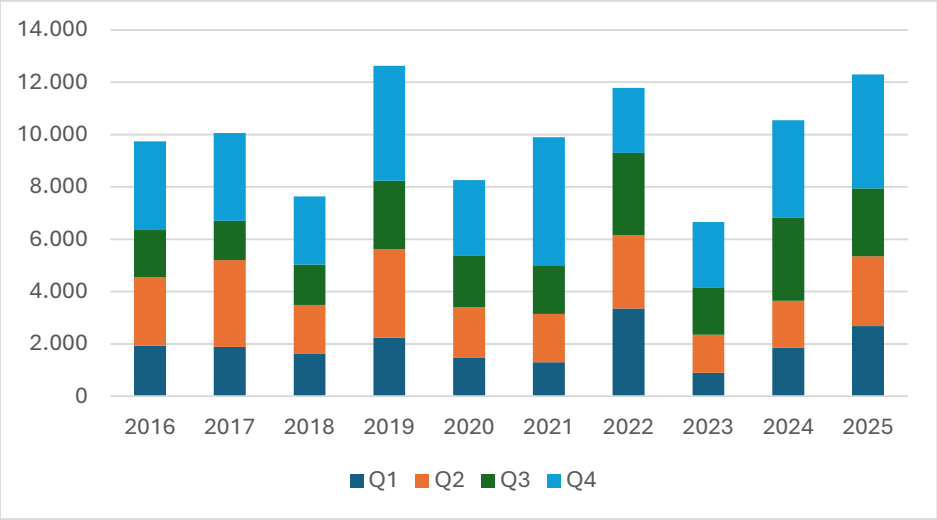
所有宏观区域均实现同比增长;美国经济保持稳健，在亚太地区，中国继续引领潮流，而澳大利亚、韩国和日本则吸引越来越多的资本。西欧主要市场的投资再次增长，EMEA地区展现出积极趋势。南欧以及中东欧部分地区推动了扩张，而核心市场则采取了更为谨慎的态度。

办公、生活以及工业与物流行业在2025年推动了市场，并将在2026年再次增长;尽管存在一些行业和市场特有的挑战，基本面依然稳健。

2025年，意大利商业房地产市场投资约123亿欧元，同比增长17%，确认了2023年下半年开始的积极趋势。

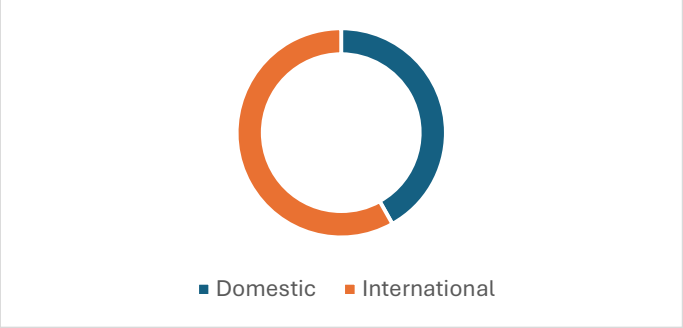
尽管伴随着地缘政治风险、美国关税以及经济增长放缓等不确定性，市场依然动态，交易量创纪录（355笔），远高于五年平均水平（279笔）。房地产融资的倾向正在改善，但部分资产类别的条件仍然受限，导致交易额低于5000万欧元，这与过去五年观察到的情况一致。然而，得益于投资组合交易的回报，平均交易额仅略有下降，达到3500万欧元（相比2024年的3800万欧元）。活跃投资者的地理分布依然以国际资本为主（58%），主要来自欧洲和美国，这证实了意大利市场的竞争力及其在资本配置策略中的核心地位。国内投资者的比例也高于过去十年的平均水平（42%），这得益于在零售和办公领域特别活跃的国家运营商。

各季度商业地产投资额



数据源提供者：Savills Research

2025年国内/国际投资者



数据源提供者：Savills Research

在新冠疫情后，人们对各种形式的居住行业兴趣日益集中，尤其关注学生住房，物流和酒店业作为意大利房地产行业的推动力也得到了加强。然而，2024年零售业回归增长，并于2025年确认了其市场领导地位。

受多元化策略、强劲的外地零售基本面、 高端高街市场的机会以及买卖双方价格预期日益趋同的推动，零售业已达到历史新高（36亿欧元），同比增长约55%。年度十大交易中有五笔属于该领域。高街部分依然扮演重要角色，而购物中心、工厂直销店以及所谓的“基础零售”，如超市和DIY商店，继续作为投资者的战略细分市场，未来几个季度将继续推动该行业发展。外地业务表现尤为积极，成交44笔，总额约27亿欧元，创近十年来最高。购物中心推动了交易量增长，完成了14笔交易，其中包括十年来最大的单一购物中心交易;由于开发活动仍然有限，投资

重点放在基本面强劲或具增长潜力的资产上。五年后，工厂直销店重新上市，拥有两个组合业务;出售大型杂货业务组合，确认了对大型食品零售商的兴趣，总额约为5亿欧元。 高街部分占零售量的25%，证实旅游和奢侈品目的地依然是投资者和品牌战略的核心。米兰、佛罗伦萨和罗马依然是主要市场，但对威尼斯和帕多瓦等其他奢华目的地的兴趣也在增长。

酒店业持续保持稳健表现，确认其作为投资量第二大行业的地位。2025年，投资总额达22亿欧元，这一数字与2024年基本持平，比过去五年平均值高出11%。此外，该行业在意大利市场表现最为活跃，全年成交交易量最高（86笔）。投资者的策略正朝向新的休闲目的地和新型资产发展，同时米兰、罗马、佛罗伦萨和威尼斯等关键地点对黄金地产的需求持续增长。关注点也在扩大，关注基本面稳健的二级市场，如那不勒斯、博洛尼亚和巴勒莫。机构投资者视二级资产为巩固主要国际企业存在、振兴市场的机会。在奥运会前一年，米兰的市场份额有所提升，通过11笔交易获得了约18%的销量。山地、海洋和湖泊目的地吸引了大量关注，证实了高端休闲场所的强劲需求。增值策略依然普遍存在，同时涵盖了零售物业、办公楼甚至工业资产等多种资产的用途变更。

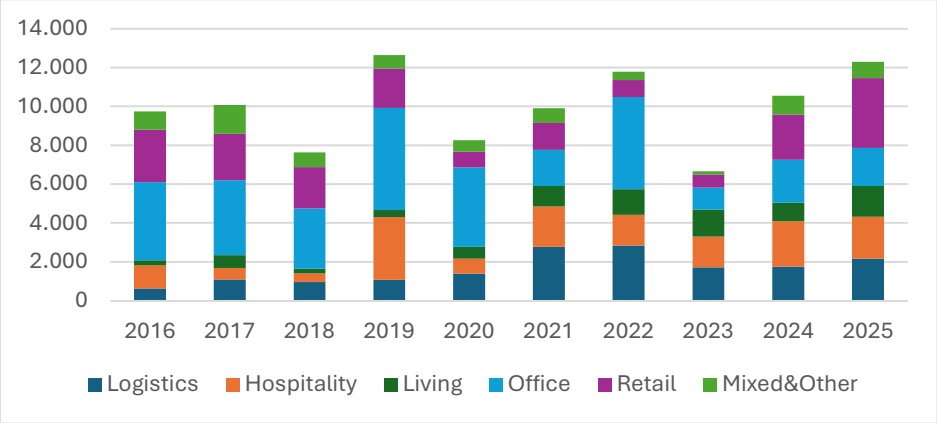
工业与物流部门在意大利商业地产领域中占据重要地位，约占投资总额的18%。2025年，物流业位列第三大需求行业，总额约为22亿欧元（同比增长+24%）。该时期投资组合交易占总量的63%;两项价值超过2亿欧元的大型物流资产组合对当年业绩贡献显著。2025年，标准物流资产的偏好重新出现，覆盖了总活动的91%。冷仓储、交叉仓储、自助仓储、轻工业和IOS正越来越多地进入投资者视野。目前市场主要由增值资本和核心资本驱动，但我们预计核心资本将在未来几个月回归。

办公部门投资总额约为20亿欧元，但投资量有所收缩，尽管占用方依然活跃，吸收空间增长了6%。该行业日益加剧的极化和选择性影响了交易量。市场主要集中在米兰市场（70%），主要收益率稳定在4.25%，而罗马市场份额再次下降（占总成交量的11%）。投资者情绪依然谨慎，但市场开始出现选择性复苏的迹象，这得益于奖杯资产的基本面稳健，以及米兰和罗马核心市场大型交易的完成。租户变得越来越挑剔：地理位置、可达性以及高品质、绿色认证和技术先进的物业已成为最低要求，同时对装修和定制成本的关注也在不断增加。A类资产空置率仍约为3.5%，而优质空间与次级空间的分化持续加剧。老旧物业因租户需求日益严苛而吸引力下降，而高端空间的需求依然强劲;另一方面，对成本的关注将激发对租金更可持续、解决方案更高效的地点的兴趣。

2025年，生活行业在意大利市场创下有史以来最高的投资额（16亿欧

元），增长66%，占总额13%。该行业仍受学生住房和BTR现有资产交易数量有限的影响，但市场兴趣依然高涨，得益于正向租金增长和结构性强劲需求。得益于强劲的市场基本面和投资组合多元化的机会，该行业将继续吸引机构资本。作为PBSA中最成熟的部分，全年交易了十二个学生住房资产和项目，总额约为4.5亿欧元。市场依然动态，销量不断扩大，尽管产品短缺促使投资者转向前瞻性融资。人们对合并地区的兴趣依然很高（米兰、罗马、博洛尼亚、都灵、佛罗伦萨），但也在逐步扩展到拥有强大大学存在的区域市场，如帕多瓦和比萨。

各行业投资量



数据源提供者：Savills Research

** 未包含的交易：2017年电信组合（6.2亿欧元）/ 柴油商店（9600万欧元）/ 2019年MPS UTP组合（4.2亿欧元）*

3.2. 2026年展望

2025年市场的积极趋势开始盘整。投资活动的扩大部分归因于多笔大型交易和零售业的复苏。预计2026年将实现相当稳定。融资成本将保持不变，不确定性现已变成结构性。投资者将根据长期需求调整策略，而机会则更加细分和有选择性。拥有增值策略的投资者将最为活跃，但核心投资者也会重返市场。

与利率类似，随着市场基本面的变化，收益率将稳定在比疫情前更高的水平。收益率可能会略有压缩，但仅限于特定地区和市场细分的优质资产和选择性机会。今天及未来几个月，价格调整将继续影响二级资产，助长优质物业与潜在非上市物业之间的极化。随着租金上涨趋势影响吸纳，供需差距较大的行业增长也将放缓。

生活型将继续吸引机构资本，这得益于强劲的市场基本面和多元化投资组合的机会。后勤将进一步强化其在意大利格局中的作用。在投资者保持选择性、租户减少空间的环境下，办公场所的投资活动将趋于整合。酒店业正在扩张，既有优质资产，也有基础面稳健的次级地点。外地零售业-将凭借积极的基本面和有吸引力的回报引领业务;高街细分市场将继续吸引机构和私人投资者进入选定机会。

房地产行业的脱碳是迫切且不可避免的需求，ESG目标正日益影响投资者和租户的决策。融资条件正在逐步放宽，绿色建筑将受益最大，因为气候变化风险对贷款活动的影响已超过全球宏观经济不确定性。

第一部分
投资工具

4. 房地产公司

作者：安德烈亚·卡尼亚尼、玛丽亚·克里斯蒂娜·科尔诺、瓦伦蒂娜·兰佩尔蒂、菲利波·莫米

4.1. 引言（总体框架及主要分类的定义：建筑房地产、管理房地产和待售房地产;“商品”、“工具性”和“遗产性”财产）

房地产行业经济运营者最常用的谈判结构是典型的合伙合同。本章将讨论影响收入确定的最重要税务方面，这些方面在税务意义上与商业公司相关。在后者中，重点将放在公司，尽管根据法律条文所引，TUIR中关于这些公司收入的确定规定，即所谓的“营业收入”（TUIR第81-110条）是适用的。TUIR的第56条，也与商业合伙企业（s.n.c.和s.a.s.）合作。

在意大利税制中，所谓的*企业收入吸引力原则*适用。根据这一原则，商业合伙企业和公司的所有收入，虽然可归类于其他收入类别，但也参与了企业收入的形成。事实上，无论是商业合伙产生的收入[1]还是公司产生的收入[2]，无论来源如何，都被视为企业收入，因此根据相关法规计算。

根据TUIR的规定，属于房地产公司的房地产可分为以下几类：

一.房地产商品;

二.工具性属性：再细分为按目的地、自然或*按时间性质划分的工具性质*;

---

[1] 根据艺术。根据《合并所得税法》第6款第3款，涉及这些主题（s.n.c.和s.a.s.）的收入应根据绝对推定视为企业收入，并根据该收入类别的规则确定。

[2] 第81条第1款，TUIR。

三.资产属性：残余宏观类别，包括不能被视为商品性质或工具性质的属性。

商品不动产是指企业活动所指向的生产或交换。公司的活动目的基于公司章程，或实际执行的活动来确定。这一类别通常包括由房地产建设和翻新公司建造或翻新出售的建筑物，或由房地产买卖公司购买用于转售的房地产（土地和建筑物）。

通常，这些物业会被纳入资产负债表资产C.I项的房地产建设和/或销售公司的财务报表中存货。

由房地产公司建造或购买用于出售的商品物业，根据损益表（简称“EC”）的结果，参与企业收入的形成，并根据相关条文。《合并所得税法》第83条，特别是（括号内为根据伊斯兰合作组织（OIC）编制财务报表分类中的参考项目）：

- 通过销售收入（EC的A.1项）；
- 通过清单调整（EC的A.2和B.11项目）；
- 通过租金收入（EC[3]第A.5项）；
- 通过建设成本（EC标题B.6、B.7、B.9等）。

这些物业实际上不遵循损益表中折旧的确认规则。

因此，从税务角度看，这些资产在完成出售或用途变更前，作为企业收入的形成，作为最终存货的变动，依据法律规定。TUIR第92人。

因此，出售时该资产的销售收入以及因确认存货而暂停的建设费用，均计入损益表。

最后，如果物业是短期或偶尔出租给第三方，租金应收账款作为利润表

---

[3] 鉴于这些资产作为拟出售资产，因此用于公司核心业务的收入，必须考虑此类物业除非偶尔短期租赁，直到相应销售完成。否则，实际上，将上述物业重新归类为资产，并将其归入固定资产中。一旦重新分类为资产，这些不计入清单的财产将根据本法定义的标准，贡献企业收入的形成。TUIR的90人（见 *下文*）。

金额的正收入组成部分（A.5项）。

就工具性质而言，根据TUIR第43条第2款，这些属性被划分为三类：

一.按目的地划*分的工具属性*;

二.工具性质;

三.授予雇员使用的财产（*临时*抵押权，最多可达三个纳税期）。

"专门用于演习的建筑

[...]"*商业企业由业主经营*"（《综合所得税法》第43条第2款第一句）。

因此，物业的使用必须完全进行，不应考虑混合用途的假设，部分用于商业目的，部分用于非商业目的。

必须强调的是，合法性法理学对这一概念也提供了限制性的解释[4]，要求只有当财产构成活动的执行工具，而非业务活动本身的对象时，才能被视为"目的工具[5]性财产".由此可见，对于一家房地产公司，其业务内容是将房地产出租给第三方（即所谓的"房地产管理"），因此租赁物业并非活动工具，而是其目的，则该物业不能被视为目的性工具性物业，只有当它们"本质上"具有工具性质时，才能被限定为工具性物业。

根据地籍分类。

根据TUIR第43条第2款第二句，建筑物本质上被视为工具性建筑，"*由于其特性，即使未使用、未租赁或借用，*也不得在不进行激进改造的情况下进行不同用途"。

因此，建筑物的本质工具性是客观的，与其是否用于业务无关：属于商业公司的不动产单位，在土地注册处被归类为1989年2月3日第三号3/330号规定的类别之一，即使未直接用于业务运营，也属于工具性单位，但被租赁或借给第三方。

前述第3/330号共和国条例根据地籍结果定义了工具性，明确了在土地

---

[4] 最高法院的立场也确认了部长惯例在先前税务局第26/E/2016号案中所表达的立场。

[5] 法院特别裁定："'*资本货物'的概念必须被狭义理解，仅包括那些仅仅以直接用于执行典型创业活动为目的的房地产，因此不适合产生独立于其所置商业综合体的收入*"（加拿大上诉法院， 第5条，2020年2月20日，第4417号）。

登记处分类或可分类的物业，具体分为：B（集体住宅用地产单元）、C（普通、商业及多种用途的不动产单元）、D（特殊用途物业）和E（特殊用途不动产），以及A/10类别（办公室和私人演播室）。

最后，公司授予员工使用权的建筑物，若因工作原因将其注册住所迁至其工作所在市政当局，则视为临时建筑（TUIR第43条第2款最后一句）。在这种情况下，规则不依赖于建筑所属的地籍类别。然而，考虑到所涉及的目的地（供员工使用的转让），可以推断它们大多可能是住宅建筑（属于A组地籍类别，不包括A/10），这类建筑通常对商业公司来说属于世袭财产。工具性财产的性质，尤其是艺术中提及的建筑物。然而，TUIR第43款第2款最后一句被承认为*临时*规定，即限于员工转移居住地的纳税期间及随后两个期限。在上述三个税期内，相关建筑成为工具性建筑，从而根据EC结果（成本和收入）贡献企业收入的形成。特别是在负收入部分方面，在三个税期内，产生EC的费用可扣除全部金额，前提是符合本书所述的固有性和能力原则。第109名TUIR成员。在临时工具制度第三个税期后，财产恢复为“财产”配置，但可将财产释放给新雇员，由其居住地转移至该处。

从民法角度看，工具性财产（按目的地、性质、*临时*财产）在资产负债表B.II.1项（土地和建筑物）中有形固定资产中登记，因此会被折旧。工具性质参与了根据损益表结果形成的企业收入，特别是（括号内为根据伊斯兰合作组织（OIC）编制的财务报表分类中的参考项目）：

- 通过出售时的资本利得（EC项目A.5）；
- 通过租金收入（EC第A.5项）；
- 通过与其相关的负面成分，如折旧摊销、维护成本、保险、利息支出、资本损失等。

公司所属的除工具性和商品性财产外的财产属于“遗产性”剩余类别，其

税务处理受《贸易工业条例》第90条管辖[6]，即它们根据土地收入规则贡献企业收入，而非基于相关成本和收入（如工具性和商品性财产）。

因此，原则上，该类别包括未直接用于业务运营的土地，以及用于民用住房的建筑物（A组地籍类别，不包括A/10），但这些建筑物不完全用于业务运营（前提是这些建筑物非商品物业，或非为房地产建设和转售公司为实现目的而拥有的资产）。

在资产负债表（根据OIC计划编制）中，房地产资产按有形固定资产B.II.1项登记。相关资产通常不受折旧影响，某些类型的土地[7]和建筑除外[8]。

该原则中存在的另一个分类标准，基于房地产公司所从事的活动类型（或至少是其所从事的活动类型），将房地产公司分为三大类：

一.**建筑房地产**

（其专属或主要业务是建筑物的建设/翻新以便后续转售）；

二.**房地产**销售（包括购买和转售房地产的专属或普遍活动）；

三.**房地产管理**

（对房地产资产进行专属或普遍管理，主要通过将资产租赁给第三方来实现）。

需要强调的是，上述分类纯属理论。事实上，现实中我们常常面临“混合”房地产公司，这些公司既能进行后续转售的施工活动，也能进行物业管理（最终目标是提升物业的生产力和性能，为未来销售做准备）。社会内生因素，如某些专业技能的习得，以及外生因素，如市场机会，有时会促使管理层采取偏离特定时间点前所从事活动类型的商业策略。

---

[6] TUIR第90条第1款实际上指的是“*不构成企业运营资本货物的不动产，也不构成公司活动所指涉的生产或交换资产*”。

[7] 比如那些将被采石或需要复垦的区域，以及那些实际恶化的区域。

[8] 根据OIC文件第16号第59条，对于非工具性建筑物的折旧，相关的折旧表必须满足与其他有形固定资产相同的特征（如果其残值等于或大于净账面价值，则不能折旧）。

作为初步估算，对于房地产建筑公司和房地产公司来说，房地产部分主要基于损益表的结果（或者你更愿意，可以称为“成本和收入”）来形成企业收入。

对于房地产管理公司来说，企业房地产有助于创造业务收入：

- 部分（例如注册于B、C、D和E组或A/10类的财产，租赁或非租赁给第三方，目的地工具性财产），基于利润表结果（为伊斯兰合作组织实体编制，依据意大利民法第2425条所述方案）；
- 部分（例如住宅物业——A组（A/10除外——出租或不出租给第三方）基于土地收入领域的标准。与此类房产相关的支出及其他负收入部分不允许扣除[9]。因此，申报税表时有必要做出适当的上下调整。

4.2. 利息费用的扣除

意大利税制对利息费用的扣除有若干规定。事实上，存在根据主观应用领域的不同而有所不同的具体学科;这些可以分为以下类型：

一.受IRPEF法规约束的对象（个人创业者、S.N.C.和S.A.S.）[10];

二.开展金融活动的实体[11];

三.IRES纳税人员，这些人不从事金融活动。

除了这些学科外，2008年金融法的两段中还有两条规则[12]，

---

[9] TUIR第90条第2款规定，“*与第1款所示房地产相关的费用及其他负面部分不允许扣除*”。

[10] 根据TUIR第61条第1款，“*企业运营中固有的利息费用可扣除对应收入及其他收入（贡献于企业收入或不贡献的收入）与所有收入和收入总额之间的比例。*”

[11] 艺术。《合并所得税法》第96条第13款规定，保险行业实体以及共同基金管理公司和证券经纪公司所产生的利息支出，按1998年2月24日第58号立法法令规定，可按固定比例扣除96%。需要注意的是，本文所述的同一纪律，直到2016年12月31日的税务进行期结束前，也适用于信贷和金融机构（主观范围的限制由2016年稳定法第208/2015号法律实施）。艺术。199/2025号法律（2026年预算法）第1、133和134段恢复了2026年至2029年金融中介机构对固定利率利率扣除标准的适用。对于这些对象，2026年96%利息、2027年97%、2028年98%和2029年99%的利息现已部分扣除，自2030年税务期起恢复为全额。

规范了房地产行业某些案件中利息费用的可扣除性。

2018年12月28日，2018年11月29日第142/2018号立法法令在官方公报上公布，将所谓的阿塔德指令（指令1164/2016/EU“*阿塔德*1”和指令952/2017/EU“*阿塔德2*”）转移，对利息费用扣除规则进行了重要修改，重写了相关艺术。TUIR第96人。新规则自2018年12月31日正在进行的税期之后生效。

根据新规则，一些享有利息费用全部扣除的案件被废止[13]，而先验排除利息费用扣除的案件则被确认[14]。

本段我们将尝试概述TUIR规定的可扣除利息费用量化规则的主要特征，涉及不开展金融活动的IRES实体。鉴于税务管理局在此事上立场后引发的激烈理论辩论，还将关注2008年财政法中关于房地产行业某些案件中利息费用可扣除性的规则。

在展示

确定某一税年可扣除利息费用数量的步骤之前，有必要先证明该规则的客观范围，即确定利息费用的类型，以及将有助于减少利息的利息收入

---

[12] 2007年12月24日第244号法律第1条第35款和第36款。

[13] 在旧文中，《合并所得税法》第96条第5款允许对以下利息费用进行全部扣除：*i*）根据1999年12月21日第554号总统令第96条设立的联合体公司，用于统一、全部或部分工程施工（即根据1994年2月11日法律授予公共工程合同后合并的公司），第109号）;*ii*）根据2006年4月12日第163号立法法令第156条设立的项目公司;*iii*）设立的货运码头建设和运营公司，见1990年8月4日第240号法律。

[14] 《合并所得税法》第96条第15款*规定，以下类型利息*“优先适用绝对不可扣除规则”：*i*）与“资产”财产相关的利息支出，排除“融资”利息（合并所得税法第90条第2款）；*ii*）因与非本地集团公司交易而产生的利息费用，其估值高于正常价值（根据《合并所得税法》第110条第7款的转让价格纪律）。其他法规则根据以下情况规定具体的扣除额制度：

- 合作社成员贷款利息，超出持息邮政债券持有人应付利息部分不可扣除0.90%（2004年12月30日第311号法律第1条第465款）；
- 逾期付款利息，若未支付则不可扣除（《合并所得税法》第109条第7款）；
- 季度增值税结算的利息支出（1993年8月30日第331号立法法令第66条第11款）；
- 与购买车辆相关的利息费用，必须遵守《宪法》规定的制度。TUIR的第164人。

类型，这些仍受相关限制规则约束。

该定义由《TUIR》第96条第3款新规定，明确“*本条款的纪律适用于利息费用和利息收入，以及根据公司所采纳的会计原则所限定的财务费用和相关财务收入*[...]
以及源自具有财务原因的交易或合同关系，或包含重要融资成分的合同关系。就本条而言，根据第一句所指的利息收入，在应税范围内具有相关性;收入和费用，虽然来源于基于正确应用会计原则而被认定为股权工具的金融工具，但在受赠人或捐赠人手中分别完全应税或可扣除，且作为利息收入或利息费用相关。”

有必要强调，艺术条第3段所列的客观范围。TUIR的第96条适用于所有类型的活动，也适用于进行金融活动的IRES实体。
因此，任何与提供有返还义务且提供特定报酬的货币、证券或其他可替代资产供应相关的利息（或类似费用）均属于相关立法的适用范围[15]。

特别需要注意“同化财政负担”的定义：对此，税务局第19/2009号通告介入，指出必须提及实质性的、而非仅仅名义上的利益概念。根据税务局及相关原则背景中出现的相关情况，一些具有争议、属于相关规则适用范围的可疑案件可以列出：

一. 从银行或其他金融机构获得贷款的折扣（因此不包括“及时现金”付款的折扣）；
二. 发行债券和债务证券的利息费用及其他费用，包括发行折扣和赎回溢价（不包括贷款相关的替代税）；
三. 租赁付款*的财务部分*;
四. 贷款及相关附属费用（如最高透支费或类似费用）应支付的佣金;
五. 与证券回购协议及借款人在证券借贷交易中产生的费用相关费用;
六. 为获得贷款而设立的担保人佣金（不包括非为获得贷款而设立的担保人佣金）；
七. 对冲衍生品以防利率风险（不包括投机性风险）；

[15] 参见环形。税务局，2009年4月21日，第19/E号（第2.2节）。

八. 由名义现金池*的使用产生的财务费用*（反之，不包括采用*零余额系统类型现金池的财务费用*）。

自2019纳税年度起，根据TUIR第96条规定的可扣除利息费用还包括商业债务产生的[16]费用。

由于艺术界新第1段的引入。根据法律，包含在资产成本中的利息费用。110，第1段，字母b），TUIR或利益：

一.包含在公司业务导向的建筑成本[17]中;

二.财务报表中记载为有形和无形资产成本的增加，这些资产对公司运营至关重要，

参与确定应通过免赔资格测试的利息支出金额。

目标边界的精确划定在财务报表中尤为重要，尤其是指自2016年1月1日开始的年度。事实上，截至该日期，第139/2015号立法法令对财务报表编制进行了重大调整，随后由伊斯兰合作组织实施，并相应修订了会计准则。其中最具前瞻性且与本议题相关的创新，是对应收账款和应付账款的会计准则进行了修订，采用摊销成本法，取代了此前的应收账款推定变现价值（应收款）或名义价值（应付款）的标准。随着所谓的引入。"*增强派生原则*"，通过修改艺术条文。根据《综合所得税法》第83款第1款，*相关会计准则规定的资格标准、时间分配和分类标准，同样适*

---

[16]第142/2018号立法法令，依据2017年10月25日第163号法律（欧洲代表团法）发布，以落实2016年7月12日理事会指令（欧盟）2016/1164号（即所谓的"欧洲代表团法"）。ATAD 1），扣除限额的适用范围中还包括商业性应付账款产生的利息，"*如果这些利息在账目中被认列，因为商品供应合同或服务提供合同包含根据IFRS 15被视为重要的融资部分*"。

[17] 从税务角度看，是艺术。110条第1款b字母），TUIR最后一句允许利息费用仅限于房地产的库存成本中计入，且利息来源于"为建筑或翻新所借的贷款"。因此，购买所产生的利息费用也应被资本化以符合税务目的：

- 由建筑公司建造土地;
- 该物业将由翻新公司进行翻新。

另一方面，关于用于后续转售或租赁的房地产收购利息费用，机构（通告第19/2009号 – § 2.2.4）规定，在缺乏明确监管规定的情况下，一般规则适用利息费用不计入货物成本。关于因购置房地产商品所产生的利息费用，相关规定的扣除限额。TUIR第96人。

用于UCI采用者（以及采用[18]IAS/IFRS的实体）。

根据修改后的民事规则，部分应根据摊销成本法应计入的应收账款和应付款相关的收入和费用以财务收入或支出的形式出现。同样，某些贷款所承担的所谓“交易成本”（附属费用），由于不再导致无形资产（或长期抵押）的折旧，也构成应对损益表中相关项目征收的财务费用。

自2016年起，上述立法修正在某些正负收入组成部分（收入和成本转化为利息收入和支出，折旧和摊销转化为利息费用）以及收入部分的时间分配（摊销过程与贷款期间收取的财务费用）方面产生了影响。

结合有关利息费用扣除的税收规则，这些变动在客观层面产生了影响，因为特征性收入组成部分被重新分类为财务收入和支出，并影响了可扣除利息费用*金额*的确定，影响了ROL（下文讨论的组成部分）。

因此，在适用与利息费用相关的税收规则时，必须区分源自商业关系的财务成分与纯粹财务性质关系的财务成分（此类利息费用实际上可全额扣除，直至利息收入，也属于财务性质）。

《合并所得税法》第96条规定，净利息支出（即扣除当年产生的利息收入及前几年剩余利息收入）的扣除额不得超过当年营业收入（ROL）的30%，作为优先使用。

超出部分则计入过去五年累计ROL的30%，并结转于本税期[19]。

总营业利润是指（《综合所得税法》第96条第4款）生产价值之间的差额（即A）在艺术中被提及。意大利民法典第2425条及生产成本（字母B），不包括涉及有形和无形固定资产折旧及资本货物金融租赁支付的项

---

[18] 需要注意的是，增强推导原则受到若干限制，为节省开支，此处不予讨论（如需全面深入分析，请参阅相关多项教义干预）。鉴于与本案讨论问题的绝对相关性，我们仅限于回顾，2017年8月3日部长令中对增强推导原则的例外之一涉及税务目的，涉及对非计息集团内贷款或利率显著不同于市场利率的摊销成本法会计产生的影响进行税务处理。

[19] 第142/2018号立法法令已涉及2019年税期，限制了未使用剩余的ROL结转至后续五个税期的可能性。

目，视为适用旨在确定企业收入的条款（所谓的“*税收ROL*”）[20]所产生的部分。

因此，未扣除的超额利息费用可以在后续税务期间无时限地回收，前提是公司的财务结构显示的利息支出金额低于归属ROL的30%，且ROL从前五个税期结转[21]。

同样的结转机制适用于利息收入和类似的金融收入的超额。

税务局认为[22]，在第一个有不可扣除利息盈余的税务期内，必须使用ROL盈余。如果存在不可扣除的净利息费用，未使用超额ROL将使得在后续年份无法使用等于利息本身的部分，实际上意味着上述可用作补偿（但实际上无法使用）的超额ROL将损失。

除上述一般规定外，还提供以下内容：

- 艺术真实诠释的规则。《合并所得税法》第90条第2款，旨在将费用及其他负面部分排除在不可扣除制度之外，即所谓的“融资利息”，涉及财产资产（法律244/2007年第1条第35款）；
- 一项“过渡性”规则，规定对以抵押贷款为担保的房产贷款利息费用的全部抵扣，适用于主要从事房地产业务的公司（2007年法律第1条第36款）。

上述第一条规则，即《TUIR》第90条第2款，确立了关于不构成企业运营资本货物的不动产，以及不构成业务活动所指派生产或交换的资产（*即*资产）、费用及与此类财产相关的其他负面部分不被列为扣除。

该规则被明确定义为真实解释，由244/2007年法律第1条第35款引入，

---

[20] 关于割礼的澄清。税务局第19/2009号（§ 2.3），即在计算中，所采集的数据仅为民事数据。

[21] 应注意的是，在合并交易中，未扣除的超额利息费用结转与完成特别交易前税务期间产生的税收损失结转限额相同（因此需核实所谓的“税收损失”是否已超过）。“可行性测试”并遵守由艺术创新的公平限额。立法法令192/2024第15条）。对于超额利息收入和ROL的结转，似乎不存在这种限制。

[22] 通告第19/2009号（第2.3条）。

规定“*在1986年12月22日总统令第917号中提及的《综合所得税法》第90条第2款所提及的费用及其他不可扣除负面成分中，与为购置该法第1款所指房产而借款相关的利息费用不包括在内第90条*。

税务局在2009年第19号通告中对该规则进行了评论，明确指出，客观层面上，相关利息支出不仅仅涉及购买物业所产生的费用，还包括建筑费用。

因此，用于购买或建设[23]房地产资产所贷款所支付的利息不属于绝对不可扣除制度，必须遵守《TUIR》第96条规定的限制和条件。

普遍

禁止扣除财产费用（《所得税法》第90条第2款）的理由在于，这些费用已被视为以固定税率计入地籍收入的确定中，地籍收入构成了根据土地收入规则征税的基础[24]。尽管该原则部分观点过去曾主张不可扣除性应仅涉及评估费率中实际考虑的成本，但合法性判例法已巩固了更严格的解释。最高法院实际上将该规则限定为固有原则的例外，后者确立了绝对禁止扣除的原则。对于所有与“房地产资产”相关的负面成分。唯一例外的是立法者明确排除的情况，如购买或建设的利息费用，其扣除性由艺术中所述的真实解释规则保障。第244/2007号法律第1，第35段。

另一方面，为支付运营、管理和维护这些物业费用而贷款的利息费用则不可扣除（其他费用亦然）。

如果支付的利息费用指的是以抵押贷款担保的出租房产贷款，则适用2008年财政法第244/2007号法律第1条第36款的规定，该条款原文规定，“涉及抵押贷款的*租金抵押贷款的利息费用*”与TUIR第96条不相关

该机构还确认，该规则适用条件是抵押贷款融资涉及后续租赁的同一房产。

---

[23] 第19号/2009年通告重申，运营利息费用，即为管理房地产组合而获得贷款所产生的费用，以及用于特殊维护干预贷款的费用，仍受《法律》规定的不可扣除制度约束。TUIR第90条第2段。

[24] 卡斯。民事，第5条，2019年12月23日第34276号。

考虑到经济的实际情况，还必须考虑用于房地产收购的贷款也可以在后续时间签订或重新谈判。尤其是在收购交易中，实际上，依赖短期融资是完全生理的，短期融资易于快速获得，随后必须根据房地产经济周期的流入在长期内进行替代和重组。

在随后的裁决（2013年7月17日法律建议号87555/2013）中，税务局[25]适当认识[26]

到，在利息费用的扣除方面，贷款与购买或建造资产之间的紧密联系不应被视为贷款提取与购买/建造物业之间的背景关系。因此，例如，如果购买物业是通过“过渡”贷款进行，随后被“高级”贷款取代，且能够证明“高级”贷款是用来返还股东为公司购买/建设提供资源或退还附加费，则也成立“紧密联系”。

同样，当原始贷款被另一笔不涉及更高利息的贷款替代时，也存在紧密联系，这既是利率的衡量标准，也是借款资本的衡量标准。因此，在本案中，超额利息不属于相关条款的适用范围。

无论如何，税务机关的限制性取向旨在将全部扣除从属于融资与房产购买/建造之间的因果关系，已与该规则的字面解释发生冲突，导致了大量诉讼和两条对立的法理学观点。

根据第一种取向（限制性或“终极性”），并由税务局和部分实质判例法支持，第36款规定的减免应与前述第35款（关于房地产资产购买利息）及旨在激励特定房地产投资的*规则理由*一并解读。根据该论点，完全可扣除的只有与“目的”贷款相关的利息支出，即专门用于购买或建造用于出租房产的合同[27]。正如最近一份关于实质案件的判决所述，该判决支持以下解释性观点：“*因此，关于房地产管理的特别立法允许，不将为购买房产或*

---

[25] 事实上，尽管申请人就第35段请求作出相关裁决，但似乎指的是以下第36段。然而，应考虑机构的结论合理仅可引用第35段，该条款明确规定贷款与所购房产之间存在联系作为利息扣除要求（后续讨论第36段亦可见）。

[26] 此外，还要克服一项不公平的判例（1998年12月9日判例，编号12393）。

[27] 遵循这一方向的有 拉齐奥第二审税务法院，判决号为269/2022和272/2022。

作为抵押物所提供房产建设所签订的抵押贷款利息费用，免缴ROL的30%的扣除限额，且，
随后租赁;而用于购买该区域的贷款或工程完工后发放的贷款利息费用，则必须以罗尔税的30%为限[28]额。

另一种更倾向于字面解释的成熟法理学认为，该规则作为促进性质的特殊规定，必须严格字面解释。根据此解读，立法者并未对融资目的施加任何要求。法律条文仅要求两个条件：（一）利息来源于抵押贷款;（ii）抵押贷款对拟出租的房产产生负担。[29]最高上诉法院最近重申了这一原则，重申了该原则："*因此，因上述规定，'以抵押贷款担保于拟出租物业的贷款'所支付的利息费用可完全扣除，作为对本法规定部分扣除制度的例外。96 T.U.I.R.*"[30]。这一取向凸显了立法者在想要建立目的联系时，明确地这样做（如第35段），而在第36段中，它仅涉及对产生租金收入资产的真实担保存在。

这种法理学上的对比持续存在，使运营商保持不确定性，尽管有权威判决支持，但采用字面解释者面临诉讼风险。

最后，值得注意的是，判例法排除了与衍生品合约（如利率掉期）相关的金融费用，这些合同旨在对冲贷款利率风险，即使是抵押贷款[31]。这些费用并非直接"与贷款相关的利息支出"，但仍受本法规定的普通扣除限额约束。TUIR第96人。然而，税务机关应将同样的结论扩展到通过购买拥有该物业公司的股权[32]（随后合并或税务合并选项）进行的交易，按照第

---

[28] 皮埃蒙特第二审税务法院，判决号386/2024。

[29] 例如，参见 托斯卡纳第二审税务法院判决案，判决号11/2024。

[30] 民事判例，第5条，2025年1月8日第321号，继2023年7月21号法令，编号21885和21880，2023年7月24号，编号22191,2023年7月27号，编号22735，以及2024年11月8日，编号28804。

[31] 托斯卡纳第二审税务法院，判决号为2024年11月11日。

[32] 论坛委员会也对此问题进行了回应。证明。米兰的，句号。2543/47/2016，该案确立了"*购买拥有该融资财产公司的股份与直接购买该财产，是两项只能被视为同质的交易*"，不合理扣除与这些间接收购计划相关的利息费用将等同于

2501-
bis条所述的杠杆收购（“LBO”）计划进行以及民法典的相关条款，同时承认本案中征收的实质目的是对贷款人提供法律和经济担保的财产，因此满足该条款适用的要求。因此，除非这是滥用的LBO交易，旨在将应税收入转移到享有特权税收国家的恶意LBO交易，否则利息费用的完全扣除性不容质疑[33]。当时相关规则作为过渡性规则引入，等待修订，旨在简化和合理化现行由专门成立的研究委员会对房地产公司直接和间接征税的制度。然而，由于房地产税领域缺乏理想的干预措施，该规则正逐渐成为最终的标准。

此外，上述第36段还通过“增长与国际化”法令（立法法令147/2015）实现了整合。艺术作品的第四段。该法令第4条明确限制该条款的适用范围仅限于主要从事房地产业务的公司，并依法定义*了这一类别的公司*。

事实上，已确定“*以抵押贷款担保的贷款，涉及用于有效且主要从事房地产业务的公司租赁的贷款”，对于《TUIR》第96条“关于”以抵押贷款担保的房地产贷款利息费用“而言，与实际且主要从事房地产活动的公司相关的利息费用不相关。资产*被视为最重要的*公司，其资产主要由拟出租建筑物的公允价值组成，且其收入至少占总价值主要为建筑物正常价值的公司租金或租赁的三分之二。*

立法法令147/2015的澄清性介入，直接源于该规则自首次引入以来所体现的不确定状态。

事实上，应当指出，尽管该法案首次提出时，尽管措辞非常明确（如前所述，规定“与抵押贷款*相关的利息费用*可完全扣除用于出租的房产抵押贷款”），税务管理局（参见通告编号。19/2009和37/2009）认为有必要满足法律未明文规定的某些“主观”和“客观”要求，即（i）公司必须符合

完全扭曲了该理由
该便利性规则旨在通过承认利息费用的扣除性，鼓励用于出租的房地产投资。

[33] R. Lupi，S. Covi-
no，《杠杆买断：利润转化为利息与幻影规避》，载于《*对话论坛*》，2012年，646页及以下。

第323/2007号决议定义的“房地产管理”[34]资格，（ii）贷款的目标是“拟出租”的相同房产，以及（iii）与抵押贷款购买或建设出租房产。

这种解释性取向与该条款的措辞形成了对比。唯一的条件是贷款必须以出租房产的抵押作为担保。为支持这一主观要求的解释性论点，实质判例法得以补充（米兰CTP第1876/41/2014号，伦巴第CTR第1607/2015号确认，米兰CTP第7086/21/2015号），该规则规定，2008年财政法引入的全额扣除权要求中，未区分实际管理主体与实际执行者房地产资产的被动管理。

然而，在前一条款生效之前，同一税务管理局通过通告7/2013[35]，对“房地产管理公司”的定义进行了进一步澄清。在这一类别中，区分了除被*动管理*房地产资产（仅仅收取租金或租金）外，还为*房地产综合体提供“一系列补充性和功能性服务”*的公司。

在提供此类服务的前提下，这些服务必须以定性（即与建筑物本身的功能性联系）和定量（即显著）评估，相关建筑物将被视为《综合所得税法》第87（1）（d）条意义下的“*直接用于业务过程中使用的*资产”，这可能导致相关公司必须商业性。这一对税务局关于房地产管理公司的新解释已被应用于多[36]起关于2008年财政法第1条第36款中所载规则适用要求缺失争议的实质案件中，这些争议基于确定为房地产管理公司的分类。这些决定参考了税务管理局通过前述通告7/2013提供的最新澄清，确立了在相关案件中，公司的活动不应被视为房地产资产的主动*管理*，因为租赁服务的附属服务在数量和质量上都具有适度的重要性，并承认了上述条款带来的利益的权利36.

通过立法法令147/2015实施的监管干预，源于解决税务管理部门与纳税人

---

[34] 该决议将“房地产管理”定义为仅仅将房地产出租给第三方的公司，该活动后来被定义为“被动管理”，区别于“主动管理”，其特点是与租赁一同提供“一系列补充且功能性服务，用于房地产综合体的统一用途”（2013年3月29日第7/E号通告）。

[35] 该报告对*参与豁免问题进行了澄清*。

[36] 米兰CTP判决编号。358/43/13, 212/8/13, 4299/02/14, 1876/41/14;布雷西亚CTP判决编号637/15/14。

之间引发的重大争议的解释性纠纷。在上述解释性背景下，核查办公室质疑这些房地产公司应承担的利息费用不可扣除
，这些公司除了通过租赁被动享受物业外，还执行租赁的辅助和辅助活动。这是因为他们认为，除租赁外，提供的额外服务（如清洁、监控等）实际上包含了对物业的积极管理，这意味着这些房地产公司被排除在前一版第36款的主观适用范围之外。第244/2007号法律第1条。

因此，立法法令147/2015第4条第4款介入，更好地界定了前述第36款所述条款的主观适用范围。该修正案旨在澄清，该扣除适用于"*实际且主要从事房地产业务*的公司"，同时满足两项要求的公司也被视为此类公司。

第一种条件满足于资产大部分为"*拟出租房产的公允价值*"。即使没有明确的监管澄清，普遍性验证应在税务期末进行，前提是税务管理局对类似案件的澄清[37]。

另一方面，当"*至少三分之二的收入由租金或公司总价值主要由建筑物正常价值组成*的公司租金代表时，则满足了第二个要求。为核实该要求，需考虑与利息费用相关的税期内的租金收入（若公司总价值主要为建筑物的正常价值）。这与PEX所用的标准不同。在拟议规则中，必须将与公司租金相关的租金和收入与已实现的总收入进行比较。最为关注的原则强调，开展[38]"混合"业务的公司——包括同时管理和出售房地产——
如果在相关年份出售一项或多项房地产资产，可能会遇到的困难。事实上，鉴于这些房产出售将带来的大量收入，在出售进行的财政年度内，遵守该条件可能会受到严重威胁。

---

[37] 这一标准类似于第87条第1款d中确立的标准，目的是确定与所谓PEX使用相关的商业性要求。在这方面，2004年第36/E号通告明确规定，有必要比较相关推定相关物业的现值与"*资产的总资产，即现值*"。因此，在某些情况下，必须依赖专家估算来确定资产的当前价值。还应注意，在同一2004年第36/E号通告中，同样为PEX目的，规定"*关系的两个条款必须扣除任何可能对相对估值产生负面和正面影响的因素*"（例如相关负债）。

[38] 参见G. Ferranti，《房地产管理抵押贷款利息费用的扣除》，载于 *《Il Fisco》*，第20期，2015年，第1页。1915年。

根据明确的监管规定，立法法令147/2015引入的变更自法令生效之日起，即在该法令生效之日进行中的税务期之后的税期生效，对于与日历年税期重合的主题，该税期为2016财年。

此外，由于该规则无解释性价值（死后生效日期的规定进一步证明了这一点），不应影响生效前的税务期。这也可能影响现有关于评估通知的争议，基于税务局对先前监管条款的解释立场，促使税务正义法院对不属于管理性房地产公司的房地产公司作出裁决。

最后，关于该条款的客观范围，并确认税务管理局对该议题采取的特殊解释严谨立场，值得提及2025年4月16日第110号答复，关于“租赁目的地”的要求。在本案中，抵押贷款的利息费用全额扣除被剥夺，该贷款在土地上已建立光伏板安装地表权。该机构表示，该条款中包含的“租赁”一词必须严格解释，因为该条款不能扩展到类似的法律制度，如设立地表权利，并辩称“*无论是2007年第244号法律引入第36段，还是随后介入修订该条款的规则，*
明确提及租赁设立以确定物业的目的地（“'拟出租”见第36段），从而排除在适用相关条款时使用其他类似或类似机构的可能性。”

部长的澄清对于那些因结构性和市场原因（如通过光伏电厂建设和管理在可再生能源市场运营的公司）而选择最终与租赁相邻但法律上不同的解决方案（如设立地表权）的公司尤为重要。2018年11月29日，政府在第142号立法法令的官方公报上公布，计划彻底重写艺术。该条款规定了公司为开展业务活动而借贷的利息费用，从IRES可扣除的规定。

新条款将扣除限额限制在扣除范围内，该限额为ROL（*营业利润总额*）的30%，包括所有利息费用，即使是专门为建筑建设或翻新而签订的贷款，且该建筑物的生产方向由当时（2018纳税年度）的相关法规规定，而是全额免赔。

同一立法法令142/2018（特别是第14条第2款）还规定废除第244/2007号法律第1条第36款，该条款允许有效且主要从事房地产管理业务的公司，对以抵押贷款担保的贷款利息费用完全抵扣。

然而，在这一点上，也得益于ANCE的行动，2018年第145号法案（2019年预算法）介入，该法案在第1条第7款中“暂时”恢复了相关条款，指出：“*在房地产公司直接和间接征税立法修订未通过之前，第1条的规定应适用且不影响*
2007年12月24日第244号法律第36段“;*因此，*它不影响上述全额扣除制度，有效克服了立法法令142/2018所规定的废除。

艺术采用的不幸监管技术。因此，2018年第145号法律第1款第7款并未“复兴”上个月立法法令142/2018所明确的压制。然而，该规则仍应被视为其整体有效，因为前述第4款的修订。4，立法法令147/2015。
在段落末尾，有必要指出，迄今所述的TUIR第96条规定的利息费用可扣除税制，可以进行重要简化，考虑立法者的目标，该立法者在税改授权法（第111/2023号法律）第6条第1款d中，关于营业收入的*规定*“*通过引入特别豁免，修订利息费用扣除的纪律，同时不影响跨国企业集团税基流失的对比。*”

特别是，可以设立一个门槛，规定利息费用始终可扣除，非集团公司以及总利息费用不超过300万欧元的公司，可免除利息费用扣除限制[39]。

4.3. 工具建筑的折旧

工具性财产（按目的地或性质）受折旧程序约束，TUIR对成本进行应税认可。为此，艺术。TUIR第110条规定了在企业收入背景下确定资产税收成本的方法。特别地，在第1段a）字母中，确定财务相关成本等于已扣除折旧费用的取得总额。

前述第110条第1款b）字面还规定：

- 成本还包括直接归因的附属费用，不包括利息费用和管理费用。然而，对于对公司运营至关重要的有形和无形资产，成本包括因法律规定导致成本本身增加而在财务报表中记录的利息费用;
- 除了直接归因于产品之外，其他成本也可以按相同标准计入制造成

[39] 参见：代表团法案第111号/2023号说明报告。

本;

- 对于公司业务所指向的建筑物生产，成本包括为建设或翻新贷款所产生的利息支出。

因此，必须特别关注上述字母b）第1段所赋予的艺术可能性。110，将公司房产购买/建设相关的利息费用计入折旧的财务确认成本。根据立法法令142/2018的修订，资本化以提升资产价值的利息费用将纳入前述的扣除测试，并可从营业收入中扣除利息收入（从前一税期累计且结转的，无限制）及超额扣除在税款ROL（前五个税期累计并结转）30%范围内。

关于工具性物业，税务局在2009年第19号通告中作出解释，认为利息费用可根据前述第110条第1款B款全额扣除（折旧程序），根据该类别物业的购买或建设成本包括"*利息费用在财务报表中记录为因法律条款导致成本本身增加*的[40]费用。"

因此，无论基于购买或建造工具性物业贷款所支付的利息费用是否资本化，均受ROL能力限制的扣除规则约束。

对于商品性房产，在特定条件下，还可能将利息费用计入财政相关成本。艺术。第110条第1款b字的最后一句规定："对于*面向其生产的建筑物，其建设或翻新所产生的利息费用应计入成本*内。"因此，利息必须与为建设或翻新商品物业所签订的贷款相关[41]。此外，对于工具性质，商品性质的资本化必须符合意大利会计准则的规定。在这方面，OIC会计准则第13号（§
39）规定，当建设期较大且资产可实现价值范围内时，建设或翻新贷款

---

[40] 在这方面，艺术。民法典第2426条第1款规定，利息费用可在财务报表中记载为仅对企业运营至关重要的有形和无形资产成本的增加，直到该资产可被使用为止。OIC会计准则第16号（第42条）明确指出，如果满足以下条件，利息费用（购买或建设费用）可以资本化：这些费用必须是实际发生且可客观确定的费用，且在资产可回收价值的限额内；资产需要较长的施工期。

[41] 在这一点上，税务局在第19/2009号通告（第2.2.4条）中，对该规则进行了字面解释，排除了因购买房地产商品而产生的贷款利息资本化的可能性。

的利息费用可资本化为资产成本（上述会计准则因此引用OIC 16，说明财务费用资本化的范围和要求问题）。

接下来是关于工具性财产折旧过程（按目的地和性质）的税收规定，艺术。《综合所得税法》第102条第2款规定，扣除额不得超过经济与财政部长于1988年12月31日部长令（1988年12月31日部长令）公布的系数应用于商品成本所产生的金额，首个财政年度减半。系数基于各生产部门的正常劣化和消费期，为同质商品类别建立。

这一规定导致了广泛的会计实践（为避免法定与税收价值之间所谓的双轨出现）根据上述法令对损益表设定的系数分配折旧配额;如果资产的使用寿命与税法规定的不同，这种做法并不总是正确的。

符合工具性要求的建筑物可能会面临折旧[42]。

另一方面，就土地而言，除某些特定例外[43]外，土地不具备易腐状态，因此在时间上使用有限，因此不具折旧性（参见第98/2000号通告及第1.1.2号）。

在2006年第223号立法法令发布之前，在计算折旧率的程序中，通常会将建筑物的总成本与建筑所占地及其附属物的价值相等。通过这种方式，建筑下方土地的成本参与折旧过程，并影响营业收入的确定。第223/2006号立法法令，附附条款。第36条第7段、7-bis和8条款规定，自2006年7月4日起的税务进行期开始，为了扣除折旧配额（及租赁支付的主要部分），工具建筑的总成本必须扣除建筑所占面积及其附属物的成本。通过这种方式，工具建筑及其附属物所占面积的成本被纳入税务无关紧要性，即使与前几年购入的建筑相比，这些建筑也不再可折旧。

---

[42] 这些包括附属于工业工厂的看护人员宿舍（1982年2月4日R.M.，编号9/885）以及公司周界内用于专门人员住宿并承担公司特殊任务的建筑（Comm. Trib.中央部，第九条，已发送。1994年3月18日，编号761）。

[43] 例如用作水泥生产公司的采石场土地、机场跑道、铁路用地、高速公路用地等。

相关规则促使税收立法与会计实践保持一致，会计实践规定，如果建筑物价值也包含其所在土地价值，则必须基于估算将土地价值分离，然后才能计算损耗表中应计入折旧部分。第223/2006号立法法令提出的新框架，为避免估价程序中存在酌情成分（这本可理解会导致估价争议），制定了一些具体规则，以确定拟分区域价值与财产总成本的关系。特别需要区分以下情况：

- 这些土地是在建筑施工前取得的;
- 这些土地是与建筑物一同收购的，尽管契约上单独标明了土地价格。

第一种情况中，根据明文监管规定，购买土地实际产生的成本必须排除在可折旧建筑成本之外。因此，可折旧价值等于建筑物实际建造成本（无论是合同建造还是经济型），无论建筑物所在区域的收购成本如何。

如果该区域与建筑物一同被征收并可折旧，则必须从建筑物的可折旧价值中扣除的土地价值，等于以下更高的价值：

- 购入当年的财务报表中单独标示的;[44]
- 即将建筑总成本的20%（工业建筑，即用于生产或转化商品的建筑）应用于30%所得。

如果土地未与建筑分开登记，则与税务无关的区域价值将始终等于建筑总成本乘以根据具体情况的30%或20%系数。

相关法规同样适用于生效前拥有的建筑物。在这种情况下，如果土地和建筑物作为一个单位计入，为了确定土地应赋予的价值，需要从财产总价值中减去涉及[45]增量费用和重新估价的部分，并对所得价值应用上述系数。

---

44 如果收购是在规则生效当年之前的财政年度完成的，则必须考虑该规则生效前财务报表中赋予的价值（对于与日历年税务期相符的实体，则为截至2005年12月31日的财务报表）。

45 根据规则生效前（2006年7月4日）对应“太阳能”实体的财务报表，截至2005年12月31日止年度的财务报表。

增量费用和重估基于艺术条文第8段。第36条，均归属于建筑物，因此可完全折旧。

需要注意的是，税收优惠允许资本货物收购的税收成本提高，仅用于折旧和租赁付款的扣除（即所谓的“折旧”）。超高*折旧*（已由税收抵免取代至2025年12月31日，现以折旧价值上涨的形式恢复[46]）、建筑物和建筑物在客观上被排除在外。

最后，应注意的是，2025年预算法第1条第30款（法律编号207/2024）使得以下法官对建筑用地或农业用地的成本或购买价值进行了重新估价成为可能：

- 自然人，涉及不属于商业活动范围的交易；
- 根据《艺术法》的简单公司及等同税务主题。5名TUIR；
- 非商业实体，如果收入来源的交易未在营业过程中进行；
- 非居民，其资本利得在意大利应税（无永久机构）。

该纪律允许将资产的财政确认成本与所得税替代税的支付进行调整，最初由本法规定。第7号法律448/2001号，多年来经历了多次延期。

因此，从2025年起，可以通过缴纳当天确定土地价值18%的替代税，重新确定每年1月1日持有的个人资产的税值，并经由特定的宣誓评估。

评估的正式化以及重新评估和缴纳税款的选项必须在同年11月30日前完成 。

4.4. 重组和翻新费用的处理 （“资本支出”）

翻新和修复费用包括以下干预措施：

- 特别维护（2001年6月6日总统令第380号第3条第1款b字）：这

46

艺术。1，第427至436段，2025年12月30日第199号法律（预算法2026）规定，购买成本在2026年1月1日至2028年9月30日期间，为折旧目的、资本货物投资4.0或可再生能源自发生产的购买成本进行新调。

些为“*翻新和更换建筑结构部分，以及创建和整合卫生及技术服务所需的工程和改造，前提是不改变建筑整体体积，且不涉及预期用途的重大城市变更，导致负荷增加城市规划。非常规维护干预还包括将不动产单元与施工合并的过程，即使涉及单个不动产单元表面的变化以及城市负荷，只要不改变建筑整体体积且保持原有用途。非常维护干预的范围还包括对合法建筑立面的调整，这些调整是为维护或获得建筑物的可用性或进入所需的，但不影响建筑的建筑礼仪，前提是该干预符合现行城市规划和建筑法规，且不涉及受《文化遗产与景观法典》保护的建筑2004年1月22日第42号立法法令中提及*;

- 修复或保守修复（2001年6月6日第380号总统令第3条第1款c字），定义为“*旨在通过系统化的一系列工程保护建筑结构并确保其功能性的建筑干预，这些工程符合结构本身的类型学、形式和结构要素，同时允许其预定用途的变更，前提是这些元素与这些元素相兼容。*”
  同时也要遵守《一般城市规划文书》和相关实施计划的规定。这些干预措施包括建筑组成部分的巩固、修复和更新，根据使用需求插入附属元素和系统，消除建筑有机体之外的元素“；
- 建筑翻新（第3条第1款，d字母），2001年6月6日第380号总统令），包括“*旨在通过系统化工程改造建筑有机体的干预措施，可能使建筑有机体与之前完全或部分不同。这些干预措施包括修复或更换建筑部分组成部分，消除、改造并引入新的元素和系统。建筑翻新措施还包括拆除和重建不同形状、立面、地势及平面体积和类型特征的现有建筑，创新以适应抗震法规、实施无障碍法规、安装技术系统以及提高能源效率。干预措施还可在现行法律或市政城市规划工具明确规定的情况下，增加城市再生干预的数量。建筑翻新还包括旨在修复可能已倒塌或被拆除的建筑物或其部分，通过重建进行修复，前提是能够确认其原有的完整性。*

据悉，关于根据2004年1月22日第42号立法法令中提及的《文化遗产与景观法典》受保护的建筑，除根据第136条第1款c）和d）款及该法令第142条指定的保护区建筑外，
不影响法律规定和城市规划文书规定的，适用于位于1968年4月2日公共工程部长第1444号法令中所述的同质区域，或类似区域内的区域，基于地区立法和市政城市规划，合并的历史中心和核心区，以及其他具有特殊历史和建筑价值的区域，
对倒塌或拆除建筑物进行拆除和重建干预，以及修复干预，只有在保持原有建筑的形状、立面、场地及平面面积和类型特征且不预期体积增加的情况下，才构成建筑翻新干预";[47]

- 城市重组（2001年6月6日第380号总统令第3条第1款f字母），其中包括"*旨在通过系统化的建筑干预，包括修改地块、街区和道路网络的设计，用不同的城市建筑结构替代现有的城市建筑结构*"。

在税务方面，商业公司所拥有物业的翻新和翻新费用的处理取决于工程所涉及的物业类型。这些组成部分对收入的贡献取决于干预涉及的是工具性财产、遗产财产还是商品财产。

在分析管理此类干预的税务纪律之前，有必要说明与此类干预相关成本的计入方法论。为此，有必要将对工具性和财产财产的干预与对商品财产的干预分开处理。此独立讨论源于民法目的中工具性和财产财产构成固定资产，而商品财产因意图转售而归类为库存。

在此背景下，引用了OIC 16第32段，其中指出："*扩建、现代化、改进或替代现有资产所产生的成本（在资产可回收价值的范围内）资本化，前提是这些成本能显著且可*

[47]总统令380/2001第三条d）原文中，也重新引入了建筑翻新干预的概念，即拆除并随后忠实重建与原建筑体积和形状相同的建筑，同时不影响适应抗震法规所需的创新。最后，2020年7月16日第76号法令将建筑翻新纳入不同形态的拆除和重建，但也包括涉及体积增加的措施，这些由现行法律或市政城市规划工具规定。

衡量地提升所涉及资产的能力、生产力或安全性，或延长其使用寿命“。

由于上述交易，对现有工厂的重大变动需要仔细评估，确定哪些成本应资本化，哪些补充部分影响该期间收入。

OIC 16未提供经历异常维护干预影响资产折旧过程的详细信息。但在这方面，有一份专业实践文件（米兰特许会计师协会第129号行为准则）。根据该文件，特别的维护费用会加到所指工厂的成本中，因此它们不经历自主折旧过程，而是与多年生产系数的折旧合并。因此，为了重新制定工厂的折旧计划，首先需要识别非凡维护对其产生的影响，特别是在延长或不延长其使用寿命方面。

如果这些影响影响了资产的使用寿命，导致使用寿命延长，则因异常维护成本增加的工厂剩余折旧价值将被分散到更长的使用寿命中，从而导致折旧率可能高于或低于最初计划，具体取决于分配成本增加还是配额数量增加的影响。另一方面，如果干预措施不影响资产的使用寿命，折旧过程的持续时间将保持原来的，而剩余部分会变化，且会比原来的更长。

如果涉及非常规维护干预（包括字母b、c）、d）和f中提到的干预，艺术项目。第380/2001号总统令第3款第1款）适用于工具性财产，这些资产将通过折旧程序对应税收入的产生贡献。

另一方面，如果干预针对财产财产进行，因为这些财产属于不可折旧资产，该原则认为此类费用类型适合提升财产价值，从而使其作为财产本身税值的增加而合法化，这对于确定出售时的资本利得（或损失）具有相关性。

如果要接受维护干预，立法法令第42/2004号中提到的遗产财产（具有历史艺术价值但受限制的财产），相关费用将在费用发生时可扣除，并仅限于公司剩余部分（净额，

因此，任何收到的贡献都被提及。维护工作，若法律未要求，必须经文化遗产与活动部明确授权。

最后，如果翻新和翻新工程是在货物物业上进行，所产生的费用会代表价值的增加，对于*OIC采用者*来说，年底这些费用会计入A2项（“在工、半成品和成品库存变化”）。

4.5. 所谓“资产”房地产的统一税率

家产财产构成一个残余类别，包括无法追溯到工具性属性以及与业务活动所指向的生产或交换的财产。这些大多是公司作为投资购买的房地产，如土地和住宅建筑，而非用于商业活动的工具性使用。

从税收角度看，这一残余类别由TUIR第90条第1款涵盖，该*款规定：“不构成企业运营资本货物的房地产收入，或公司活动所指导的生产或交换资产，均依据国家境内房地产规定的金额，贡献形成收入*。”

因此，这些住宅建筑不计入基于相关成本和收入的营业收入形成，而是根据以下条件确定的金额：

- 关于位于州境内未租赁给第三方的建筑物土地收入的规定;
- 关于艺术的条款。TUIR 第90条第1款，适用于位于租借给第三方的州境内的住宅建筑;
- 艺术。TUIR 第70条第2款，适用于位于国外的建筑。

未租赁给第三方的资产，再次依据前述第90条第1款，依据TUIR第二章规则（土地收入）定义的标准，贡献于企业收入的形成。对于非租赁财产产生的收入，有一条通用规则，规定其等同于地籍收入（按5%重新估价）。

如果该物业属于具有特定历史艺术价值的建筑，且受艺术约束，则该规则有例外。2004年1月22日第42号立法法令第10条。直到2011年12月31日正在进行的税期开始前，这些税收的收入形成了与地籍收入相等的收入，该收入基于同一普查区内住房提供的较低估价率。自2011年12月31日进行中的税期起，这些建筑的土地收入等同于土地登记处登记的地籍收入，按5%重新估价并减少50%。

关于不受上述第42/2004号立法法令规定限制的第三方财产，这些财产构

成企业收入，金额等于以下两者中的较大者：

- 地籍收入（按5%重新估价）；
- 合同中约定的租金，可能扣除实际在物业上产生的普通维护费用，且由公司承担，金额不超过租金本身的15%。[48]

与非租赁资产的规定类似，TUIR根据第42/2004号立法法令，对受限城市不动产单位因其特殊的历史艺术利益，在收入量化时提供了例外。对于此类房产，收入应以等同于地籍收入的金额进行量化，直至截至2011年12月31日的税务进行，该估价率基于同一普查区内住房的较低估价率。因此，相关利益在租赁或保持可用的财产中适用。

自2011年12月31日进行中的纳税期之后，受限房产如出租，将贡献相当于合同约定租金65%的营业收入，该金额无论如何都不能低于平均普通收入[49]。

最后，要确定境外房地产对营业收入形成的贡献，必须参考《合并所得税法》第70条第2款的规定（该款见于《合并所得税法》第90条第1款），因此等同于：

- 对应税期在外国国家进行的评估所得净额;
- 或者对于不受外国征税的收入，基于税期内收到的金额，按固定费用扣除15%。

税务局通告第10/2006号规定，如果租金需缴纳外国税，则可享受艺术中提及的税收抵免。TUIR 第165条，第6段。根据艺术。TUIR 第70条第2款如果外国与意大利税期不一致，则视外国国家对其税期内的税期进行评估，该税期在意大利税期内到期。

非资本货物或商品土地对营业收入形成的积极贡献的确定依据（根据《

---

[48] TUIR第90条第1款第三句。

[49] 第114/2012号决议规定，应考虑的平均普通收入，无论是保留的房产还是租赁房产，均等于地籍收入重新估价后随后减少50%。因此，对于被宣告具有历史/艺术价值的房地产租赁，比较的应税金额为年租金减免35%，地籍收入经重新估价减免50%。

合并所得税法》第90条第1款），其确定标准如下：

- 关于土地收入（地籍标准）的规定，适用于位于国家境内未用于农业活动的土地，如艺术中所述。32名TUIR;
- 根据EC的判决（“按成本和收入计算”），适用于位于国家境内的土地，这些土地（由承租人）用于艺术中提到的农业活动。32号TUIR成员。

具体指非用于农业活动的土地，如果位于意大利，它们对企业收入的确定贡献相等：

- 对支配收入进行适当重估（80%），如果保持可用或至少不出租;
- 如果是租的，则按合同约定的租金。

另一方面，如果土地位于国外，收入确定的规则会遵循艺术中规定的规则，类似于建筑物（文中提及的建筑物）。70名TUIR。

而艺术第一段。第90条规定了与房地产相关的收入确定规则，第2款引入了结算规则，确立了与房地产相关的费用及其他负面部分不可扣除。

关于此事，应注意根据《circ》所澄清的内容。Agenzia delle Entrate 2006年2月13日第6号规定，所有与遗产财产相关的费用均不可扣除，即使这些费用未被考虑或未被考虑在评估率确定时也未被考虑。

这意味着在申报税表时，必须对因损益表产生的法定利润进行上下调整。特别地，必须：

- 向下变动等于与这些房产相关的收入正组成部分（例如租金）；
- 增加金额等于土地收入（或租赁建筑物，依据TUIR第90条第1款确定的房地产收入）及损益表所收取费用的总和。

然而，该原则的一部分似乎表达得恰恰相反，认为与遗产财产相关的费用不可扣除，而这些费用由艺术规定。TUIR
第90条第2款仅涉及评估费中已考虑的成本，作为计算每处财产收入的基础，而不包括拥有非工具性不动产的公司所产生的额外成本，即使仅仅是管理其房地产资产。
按照这种方法，所有与房地产资产相关的费用，在估价率确定时未被考

虑或未被考虑的费用都应可扣除。

与房地产资产相关的费用和其他负面成分绝对不可扣除规则有一些例外。

这些包括：

- 与授予员工有限时间使用的住宅不动产单元相关的费用（即本*章引言中提及的*临时工具性财产）；
- 公司的总管理成本[50]；
- 根据《合并所得税法》第42/2004号立法法令（依据第100条第2款e字面）*对列名资产的维护、保护和恢复所产生的费用*，即“现金”扣除，限于公司实际承担的金额；
- 公司实际承担的普通维护费用[51]，限制为约定租金的15%；[52]
- 与为购置或建设房地产资产而借贷相关的利息费用（根据《合并所得税法》第96条规定的条件和限额）；[53]
- 与租赁物业抵押贷款相关利息支出（全额免赔）。[54]

4.6. IMU免赔额的确定及限制

根据2013年第147号法律（2014年稳定法）第715段修订的立法法令第23/2011号第14条第1款，“*与工具性财产相关的市政税可扣除，用于确定企业收入及艺术和职业活动所得，最高可扣除20%。该税款在区域生产活*

---

[50] 根据AIDC第156条行为准则，以下可扣除项：
- 会计人员的费用，即簿记费用；
- 税务和企业咨询费用；
- 控制机构的薪酬（如有）；
- 董事的薪酬，但建筑管理的具体薪酬可能委托给某些董事。

[51] 税务局第10/2006号通告第14条规定，除普通维护外，对资产建筑进行回收干预所产生的费用，如特别维护、修复、保守翻新和建筑翻新费用，不得从营业收入中扣除，也绝不能从营业收入中扣除。

[52] 根据Assonime通告第54/2005号，允许的分析扣除费用仅限于与“建筑饰面的修复、翻新和更换”以及“整合或维持现有技术系统效率”相关的常规维护干预费用。

[53] 关于这一点，请参见段落中关于利息费用可扣除性的考虑因素。

[54] 关于这一点，请参见段落中关于利息费用可扣除性的考虑因素。

动税中不可扣除。”

上述2014年稳定法第715段的修订自2013年12月31日的财政年度[55]生效。在本纳税期间，上述扣除率异常提高至30%。[56]

随后，艺术。2019年增长法令第3款（2019年4月30日第34号立法法令，2019年6月28日第58号法律经修订）的第3条已被宪法第4款完全取代。2019年12月27日第160号法律（2020年预算法）第1号。监管规定，在2018年12月31日进行中的税期之后，与工具性财产相关的市政税可扣除，用于确定企业收入及艺术和职业活动所得，最高可抵扣50%。

2020年预算法第772条规定，涉及工具性房地产的IMU可从2021年12月31日进行中的税期（2022年起）开始的营业收入中全额扣除，而2019年12月31日和2020年12月31日在进行中的税期之后的税期，可扣除比例为60%。[57]

扣除范围仅限于因工具性财产（性质和目的）所缴纳的税款。

鉴于该规则明确涉及工具性不动产，涉及不动产资产和货物的IMU无论如何仍不可扣除。

总之，市政税在营业收入及艺术和职业方面提供部分扣除，自2013年12月31日的进行财政年度起（例外提高至2013年12月31日的进行财政年度30%），2018年12月31日在进行中的财政年度后为50%。

截至2019年12月31日和2020年12月31日的税务期间之后的税期可扣除60

---

[55] 该条款在2013年12月31日进行中的税务前期生效前，已被法律确认。第23/2011号立法法令第14款第1款规定，市政税不可从国家所得税和地区生产活动税中扣除。实际上，在2014年《稳定法》修正案之前，整个税收都需增加应税收入。

[56] 参见2014年稳定法第147/2013号第716段。

[57] 因此，IMU从营业收入中扣除的可扣除性与2019年4月30日第34号立法法令的转换规定相比，已作出进一步调整。2019年6月28日第58号法律（2019年4月30日第34号立法法令转换）实际上规定，从2022年12月31日进行中的税期（基本上是2023年税期起）起，关于工具性财产的市政税可全额扣除;在过渡期内，提供了以下扣除百分比：

- 2018年12月31日进行中的税务后，税期内税率为50%;
- 2019年12月31日和2020年12月31日在进行中税期之后的税期，计入60%;
- 在2021年12月31日进行中的税务之后的税期中，缴纳了70%。

%，截至2021年12月31日的税务期间之后的税期可全额扣除。

Riferimento normativo	Periodo d'imposta "solare"	Percentuale di deducibilità
Art. 14, co. 1, D.Lgs 23/2011	2012	0%
Art. 1, co. 715, L. 147/2013	2013	30%
Art. 1, comma 715, L. 147/2013	Dal 2014 al 2018	20%
Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019	2019	50%
Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019	2020 e 2021	60%
Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019	2022 e successivi	100%

需要强调的是，IMU的累进扣除监管路径，直到2022年才实现全额扣除，但被认为在宪法上是合法的。判例法驳回了纳税人要求在法律仅允许部分扣除的税期内获得全额扣除的请求。

在第5381/2025号判决中，罗马一审税务法院拒绝了纳税人在申请IMU总扣除额时，拒绝向2019年支付的高额IRES退税权，违背当年限制其50%的监管规定。

法院回顾了宪法法院262/2020号判决，该判决虽然宣告2012年规定的完全不可扣除性不合法，但隐含地认可了立法者在未来几年逐步调整的道路。法官们澄清，立法者已"逐步修正"，考虑了预算需求（宪法第81条），这一自由裁量权选择在系统完全符合2022年起的全额扣除规定之前，不得被质疑。因此，基于2013年至2021年全额免赔申请的报销被认定为无根据。

扣除是通过应用现金标准进行的，即在付款当年，按照本条进行。TUIR的第99号。

针对这一点，有必要强调税务局在2014年1月30日与专业媒体会面时的立场（回应已汇入通告10/2014）。特别是，问题旨在澄清任何指新扣除制度生效前某财年（例如太阳能主题的2012年）在后续年份（如2013年）缴纳的税款，是否可以根据适用的现金标准扣除。根据税务管理局的说法，任何2012年晚期缴纳的IMU都不可扣除，因为它是与2012年税期相关的费用[58]。另一方面，2014年晚期缴纳的2013年IMU是与2013年税

58

该机构称，"*TUIR第99条第1款实际上并未为确定企业收入而引入纯现金标准，以区别于*

期相关的费用，若未缴纳，该税期内不可扣除，且在下一2014年税期通过报税表的向下变动可扣除。必须说明，这种解释与以往关于根据现金标准扣除组件的实践文件不一致[59]。税务局在回应中也同意指出，“*若有不同的解释，即允许2012年IMU在逾期付款时可扣除，将导致待遇差异，惩罚那些及时缴纳IMU的主体。*”

4.7. 股息和资本利得的征税

股息的税务规定包括：

- 艺术。TUIR
  第44、47、59和89条，根据受助者的法律性质决定收入资格及纪律;
- 第600/1973号总统令第*27条和第27条第27-bis*条，规范利润分配时应征收的预扣税;
- 艺术。2008年4月2日部长令第1号及艺术。2017年5月26日部长令（视分配利润形成年份而定）中的1号，指示股息对应税收入的贡献百分比。

艺术。《合并所得税法》第89条将股息定义为投资于IRES纳税人员的利润，即：

- 公司及常驻商业实体;
- 常驻非商业实体;
- 非居民公司和实体。

对于纳税人而言，股息的征税是在实际收到时进行，依据现金原则。这是艺术的综合提供的结果。3
和艺术。根据《合并所得税法》第23条，股息在意大利需缴税：

负方成分的一般标准，而是通过引入税收扣除的额外条件，即缴纳税款，构成了税收利益的预防性规则。”

[59] 请参阅关于IRAP从所得税中扣除方法的通告16/2009和8/2013。

- 只要支付者是居民（或非居民在意大利的永久机构），无论接收者是否为居民;
- 当支付者为非居民时，则由居民（或意大利的永久机构接收非居民）。

股息的税收制度因受益者的主观性质而异。基于受益人主观状况所设想的税收纪律，将进行下文分析。

如果

股息由不从事商业活动的自然人接收，则规定无论是合格还是非合格股权，股息均需对所获总额预扣26%的税[60]。

对于位于享有特权税收制度的州或领地公司发放的股息[61]，收到的金额

---

[60] 相关纪律由2018年预算法（2017年法律第999-1005条）引入，自2018年1月1日起，资本收入开始生效。
截至2017年12月31日的税务进行期间，适用的制度 如下：

- 合格股东中，股息对收入形成贡献为40%;截至2007年12月31日的本财年利润为49.72%;截至2007年12月31日的股息为49.72%;2016年12月31日后产生的利润为58.14%;
- 对于非合格股东，股息需对全部收到的金额缴纳26%的预扣税。

正如立法者在2018年预算法解释报告中所阐明的，监管干预是必要的，因为金融收入税制的演变和IRES税率的累进降低实际上使得合格持股所得的税收制度普遍优于非合格持股所得的税制，
而此前，纳税人因合格持股产生的股息所产生的税收水平一直高于非合格持股产生的资本利得。此外，为"*不惩罚截至2017年12月31日成立利润储备的公司合格股东*"，同一立法者制定了一项具体的过渡性规定，保留2018年1月1日之前利润的税制，使其部分或程度上根据非创业自然人股东的收入计算做出贡献产品。因此，规定自2018年1月1日至2022年12月31日解决的合格持股税期前，适用至2017年12月31日的税务制度，继续适用于截至2017年12月31日的税务进行中。
立法者设定的应税收入确定竞争比例，使得公司与股东之间可能产生的双重征税成为可能;这一百分比的变化源于IRES利率的逐步降低（直到2007年12月31日为33%，2016年12月31日前为27.5%，随后进一步降至24%）。

[61] 2016年稳定法（第1条第142款）自2015年12月31日进行中的税期后生效，重写了TUIR第167条第4款，引入了一项一般标准（取代2001年11月21日部长令，后被2015年3月30日部长令取代）的一般标准，规定享有特权税收制度的州和领地被视为税收纪律所在地区，
同样特别的规定，规定名义税率（名义税率）低于意大利适用税率的50%，无论该国是否被列入特定黑名单。根据《合并所得税法》第47-bis
条（由立法法令142/2018第5条引入），以下地区被认为享有特权税制：
a）根据《美国艺术法》对受控实体的情况。民法第2359条，如果他们实际缴纳的税

完全用于构成总收入。

根据艺术。《合并所得税法》第67条第1款c字，赋予：

- 普通股东大会上可行使的投票权比例超过20%，或资本或资产参与比例超过25%（适用于非受监管市场交易的公司）；
- 股东大会上可行使的投票权比例超过2%，或资本或资产的参与比例超过5%（对于证券在受监管市场交易的公司）。

上述与合格和非合格股权相关的股息税务处理同样适用，即使该股权涉及外国公司（居住在非"*黑名单*"国家）。与来自意大利来源的股息类似，这些股息需缴纳26%的预扣税，由居民（可能）参与股息收取（总统令第600/1973号第27条第4款），税额可按支付金额的100%。[62]此外，根据*1973年总统令第600号第27条第4-bis款，意大利对来自外国来源（由自然人接收且非公司）收到的股息及类似收入的预扣税，必须由"扣除外国国家*预扣税"的居民扣缴代理人缴纳。[63]

率低于居住在意大利时应缴税额的一半；

b） 在没有控制要求的情况下，即名义税率低于意大利适用税率的50%，同时考虑任何给予特定主体税收优惠的特殊制度。

艺术。2023年12月29日生效的"国际化"法令（立法法令第209号）第3条对适用受控外国公司规定的实体进行了若干简化。上述第3条修订了第4款a）字。《合并所得税法》第167条规定，现规定外国实体的财务报表需由获授权在非居民控制实体所在国的专业进行审计和认证，其结果将被控制实体的审计员用于评判年度或合并财务报表，

如果非居民控制实体的实际纳税率（根据其财务报表中记录的当前税款与递延及递延税资产总额与上述财务报表产生的当年税前利润之比计算）不得低于15%，则不得再被视为天堂实体。在其他情况下，之前关于与实际税率比较的规则仍然有效。因此，如果缺乏控制，新规则不会产生任何后果，因为必须考虑名义税收。

62

1973年总统令第600号第27条第4款的先前措辞规定，来自非特权税制的外国公司投资的合格股息，需缴纳26%的预扣税，适用于任何介入征收的居民扣税代理人所缴纳的应税部分（40%;49.72%;58.14%）。该规则 由2017年12月27日第205号法律（2018年预算法）第1条第1003款C字废止。另一方面，新文法规定的26%预扣税。第27号，第1段，第600/1973号总统令。对于直接收到的股息，应通过根据艺术条对替代税的自我评估来进行税务。18，第1款，TUIR，且不得选择普通税收。

63

正如circ所澄清的。根据2004年第26号法案（第4.3节），计算征收时意大利预扣税的基础是"原始"股息或类似收入，扣除捐赠人对其征收的全部外国税款，包括征收的税款超过意大利与收入来源的外国。这一原则（所谓的"净边界"）既适用于意大利预扣税，也

如果股息涉及居住在享有特权税收国家或地区的合格或非合格股权，收到的金额将全额应税，预扣税作为中期支付，按收到金额的100%（扣除外国预扣税）缴纳。

在这方面，2023年预算法（第1条，第87-95段，第197/2022号法律）允许通过缴纳替代税（根据性质不同，税率为9%或30%），释放截至2023年1月1日未分配的外国投资公司2021年财务报表的利润和利润储备如果受IRES或IRPEF约束，则是持有该股权的实体）。

根据TUIR第59条、2008年4月2日部长令及2017年5月26日部长令的合并规定，受IRPEF约束的公司（个人企业家、s.n.c.和s.a.s.）所获得的股息，有助于产生应税收入：

- 截至2007年12月31日，与本财年相关的利润股息为40%;
- 截至2007年12月31日，财务年度进行后产生的利润股息为49.72%;
- 截至2016年12月31日，与本财年后利润相关的股息为58.14%。

该条款经2026年预算法199/2025第1条第54和55款修订，新增一项条件，要求自2026年1月1日起批准的股息享有部分税收减免。新约束要求至少满足以下两项要求中的一项：

- 股本5%的股份;
- 持股税额至少为50万欧元[64]。

在2026年预算法生效之前，股本中的份额并不重要，更不用说持股的税值了。

相关股息，无论是意大利本土还是国外来源，都无需因任何原因预扣税。

适用于预付款。

64

对于第44条第2款（a）项及第109条第9款（b）项中所述合同的持有人，股息豁免仅在满足第二个条件时适用。

对于参与居住在享有优惠税率国家或地区的公司所产生的股息，股息或类似收入对所收到的全部金额应征税。

关于
公司和商业实体所获利润，2026年预算法对股息豁免要求的前述修订，也通过
引入新的第2.1款影响TUIR第89条，该款回忆了IRPEF受益方所见的相同要求。

满足这些要求后，进入艺术的第二段。89州规定，IRES对象收到的股息对企业收入的形成贡献不超过95%，因为这些股息被排除在外。与IRPEF对象收到的股息类似，无论是来自意大利还是国外，也不会因任何原因预扣税。

此外，对于居住在享有特权税收的国家或地区实体的股东相关股息，也可享有完全纳税义务。

对于支付给非居民的意大利收入，必须注明：

- 在艺术领域。第27号，第600/1973号总统令第3款;
- 在艺术领域。第27号，第3款，第600/1973号总统令;
- 在艺术领域。第27-bis号总统令第600/1973号（如适用）；
- 与意大利与受赠国（财政）居住国签订的双重征税协定。

公司向非居民股东支付股息的“普通”制度，受艺术规范。第600/1973号总统令第27条第3款规定，凡是股息总额，只要股息来源的股份不属于非居民在意大利的永久地位，则对收到的股息征收26%的预扣税（直到2014年6月30日为20%）。

被征收26%预扣税的外国受益人，可向意大利税务机关出示外国国家管理局的相关文件后，申请退还其居住国已缴纳的税款，金额与意大利所缴预扣税最高可达11/26[65]。

65

直到2011年12月31日，扣除27%的预扣税时，退税额最高可达预扣税的4/9。退税金额的重新调整是在调整适用预扣税金额之后，旨在保持对外国受益人负担较重税款的权重不变。因为艺术。根据2014年4月24日第66号立法法令第3号，该措施自2014年7月1日起延

第27条第3款第3款*规定*，关于在欧盟成员国及遵守欧洲经济区协定（EEA）的国家中，经济与财政部长根据TUIR第168-bis[66]条发布的法令中所列公司和实体缴纳企业所得税的利润预扣税为1.20%。根据2026年预算法，支付给这些未受“母公司-子公司”指令约束的外国实体的股息，也必须满足股权比例或持股价值的要求[67]。

1973年总统令第600号第[68]27条第3款第3款所指的1.20%预扣税适用于截至2016年12月31日进行的财政年度之后产生的利润[69]。

在总统令第600/1973号第27条第27款的要求存在下，该法令将指令435/90/EEC（更广为人知的“母公司子公司”指令）的规定纳入法律体系，因此可以不对支付给非居民的股息征收预扣税，从而偏离上述第27条第3款所规定的普通制度。

进入“母公司”制度的条件取决于与非居民股东（母公司）性质及意大利公司持股相关的具体条件。

母公司必须具备以下前提条件：

长至11/26。

[66]在立法法令147/2015废除《综合所得税法》第168条bis（即所谓的“国际化法令”）后，上述第168条第2-bis所指允许充分信息交换的州和领地，应理解为根据立法法令239/1996第11条第4款c字母发布的法令（该法令见1996年9月4日部长令及2016年8月9日部长令修订）。

[67] 199/2025号法律第1条第52款修订了1973年9月29日第600号总统令第27条第3-ter款，明确提及《艺术条》。《合并所得税法》第89条第2.1款a字，并进一步规定，涉及股权工具的股息，投资税值不得低于50万欧元。

[68] 1.20%的税率自2017年1月1日起适用（至2016年12月31日，此类流税率为1.375%）。该调整由2016年稳定法第62段（法律208/2015）规定，直接源于自2016年12月31日进行中的税期后，IRES名义税率降至24%。

[69] 税务管理局通过第26/2009号通告也澄清了：

- 减免预扣税适用于可能在其居住国纳公司税的公司和实体，无论因优惠或免税而未缴纳税款的情况为何；
- 非居民受益人必须向发卡人出示由外国税务机关签发的居住证明和税务“身份”证明；
- 该法规不设想优先分配的推定，因此发行人有义务告知受款人，分发的股息是以“2008年前”的利润（无法从减免中受益）还是以2008年以后产生的利润（反之，减免征收的合法性）构成。

- 为依据指令435/90/EEC所示法律形式注册的公司;
- 在税务上居住在欧盟成员国，且根据“建国国”与第三国之间的双重征税协定，无法被视为欧盟以外的居民;
- 必须缴纳同一指令435/90/EEC中规定的税种之一，但不得享受选择权或豁免制度（除非是地域或时间限制）；
- 至少连续持有意大利公司的股份一年。

适用该制度的另一个要求是外国股东持有意大利公司的股权大小。最初，最低门槛为25%。最低百分比逐步降低，最初降至20%，自2005年1月1日起适用于所有分配;随后，该比例分别于2007年1月1日和2009年1月1日降至15%和10%。

还有一项反回避规则，旨在打击特殊目的工具（所谓的“*通道*交易”）现象。事实上，如果收到来自意大利股息的非居民股东又被联盟内一个或多个非居民实体（直接或间接）控制，“母公司”制度只有在证明该（母公司）并非为了享受指令规定的优先权而独占或主要目的（不得有，即唯一的作用是介入支付股息的意大利主体与实益所有者非欧盟主体之间）。

根据1973年总统令第600号第27-bis第2款，“母公司”公司的法律形式、税务居住地及其在居住国的企业税征收情况，必须由外国主管税务机关签发的具体文件证明。

作为上述制度的替代方案，可以评估国际反双重征税公约条款的影响。意大利所规定的公约通常符合宪法中的规定。经济合作与发展组织发布的示范公约中的10条。

公约通常规定，对于居住在缔约国且受益人居住在另一国的受益人支付股息时，可减免预扣税（通常适用税率在10%至15%之间）。

现在转向资本利得税收纪律的说明，艺术。TUIR第86条第1款列出了构成资本利得的案例。它们涉及与公司相关的资产，“除第85条第1款所示之外”。鉴于那张艺术。TURIR第85条第1款规范了产生收入的“商品”资产，因此可以得出结论，性质与“商品”资产不同者受资本利得立法约束。

因此，这些条款将包括：

- 对企业运营至关重要的资产，根据《法律》可折旧。TUIR 的第102名；
- 非可折旧资产，前提是不属于“货物资产”类别。例如，房地产管理公司持有的土地和世袭财产。

在产生资本利得的案件中，有“对价转移”。通过缴纳、交换、*债务中的资本利得实现的收益被同化到这些*中。

通过出售获得对价的资本利得，由收到的对价（扣除直接归因费用）与出售资产的未摊销成本之间的差额决定[70]。

另一方面，关于出资产生的资本利得，适用《TUIR》第9条第2款的规定来确定所获对价，即“在*对公司出资或对公司的出资中，所获得的对价视为转让资产和应收款的公允价值*”。

在因交换而获得的资本利得的情况下，如果出售的对价以可折旧资产为代表，并且这些资产在财务报表中以与出售资产相同的价值记录，“*只有可能已达成的调整应被视为资本利得*”。另一方面，如果收获资产的账面价值与出售资产的账面价值不同，则在确定资本利得时，需考虑已收到的调整和资产账面价值较高，而较低账面价值及支付给对手方的调整则会减少资本利得（直到能够实现资本亏损）。

针对截至2025年12月31日，基于持有至少三年的有形或无形资产，根据该法案实现的资本利得。根据《合并所得税法》第86款第4款，纳税人可以选择将该税款的税期分摊，最长可达五年。

随着艺术的生效。《所得税法》第199/2025号第86条第4款第43款第1款也受到了严格限制。从2026年1月1日起实现的资本利得开始，上述分期付款权仅限于持有至少3年的公司或业务单位出售情况。

---

70 如果民事折旧和税务折旧因任何原因存在差异（即存在所谓的双重征税民事轨迹），则税收资本利得将根据税务目的扣除的折旧来确定。

资本利得分摊的持续时间由纳税人确定（他们可以决定分期支付，甚至在两年、三年或四年后）。无论如何，分配给后续年份的部分必须保持不变，纳税人无权撤销或修改分期付款选项。

关于法律规定的三年占有期限的计算，相关条款。根据民法典第2963条或通用日历。对于通过合并、分拆或中立企业的贡献获得的资产（《合并所得税法》第176条第1款），三年期限必须从被吸收或参与合并的公司、分拆公司或转让公司取得资产之日起计算，而非特别交易之日起计算。

根据艺术。TUIR第86条第4款规定，资本利得的分割选择必须在报税表中作出;如果未提交，则与资本利得相关的收入将在该资本利得被认为实现的当年全额缴纳。

对于由非企业家的自然人实现的合格股权产生的资本利得，与股息一样，2018年预算法将根据TUIR第67条的IRPEF累进性税改
为26%的替代税率，此前该税率此前由1997年11月21日第461号立法法令第5条保留给非合格股权的资本利得税。

资本利得税制的变更适用于自2019年1月1日起实现的其他收入。

在相关修正案之前，资本利得税是由非企业家的自然人手中征税的：

- 在合格持股的情况下：如果在2008年12月31日前实现，最高可达40%;如果在2009年1月1日至2017年12月31日期间实施，最高可达49.72%;如果自2018年1月1日起，最高可达58.14%;
- 对于非合格股权，则由《ART》规定的26%替代税率。第5号立法法令第461/1997号。

根据《合并所得税法》第68条和第461/1997号立法法令第5条的修订，26%的替代税也适用于因出售合格股权而产生的资本利得[71]。

---

[71] 从监管技术的角度来看，这一结果是通过对艺术进行特定修订得出的。1997年立法法令461/1997第5条第2款，此前仅提及无条件资本利得。鉴于合格持股的概念也包括合伙企业的股份，包括简单合伙企业的股份，因此根据该法，与此类持股相关的资本利得也适用26%的替代税。第5号立法法令第461/1997号。

如果股权由居住在享有特权税制的国家或地区的人手中，则该资本利得税率在100%范围内应税，且无任何免税门槛，无论相关合格或非合格实体（TUIR第68条第4款）。

如果居住在意大利的股东证明该股权并未根据法律将收入定居于避税天堂，则可通过普通资本利得税制避免全面征税。第68条，第4段，TUIR。同样，艺术所规定的豁免理由也被提及。167，第5段，字母b），TUIR。如果居民转让人能够证明外国投资者在外国市场中开展有效的工业或商业活动（作为主要活动）：

- 资本利得仍需对全部金额征税;
- 根据《合并所得税法》第68条第4-b款，意大利股东根据外国投资者在股权持有期间内按出售股权比例缴纳的税款，按出售股权比例缴纳的税款，获得间接税抵免。

《合并所得税法》第87条为受IRES约束的公司在实现股权及金融及类似工具（即所谓的“所得税”）中获得的资本利得和损失设立了特殊的税收制度。 参与*豁免*）。[72]

在满足某些条件的情况下，资本利得税可免税95%，而相应的资本损失则完全不可扣除。

艺术所提供的要求。TUIR 第87条第1款为免税条款：

- 自出售前第十二个月的第一天起，对股权的持续占有（信件A）；
- 在所有权期间首次结清的财务报表中确认金融资产投资（字母B）；
- 被投资公司在非享有特权税收的州或领地的税务居留地（字母c）；
- 被投资公司经营商业企业（字母D）。

2026年预算法，配合对股息豁免的修订，扩大了PEX制度的准入要求，并规定该豁免仅适用于资本中直接持股比例不少于5%或税值不少于50万欧元的资本利得。

为此，他们还考虑了同一集团内间接持有的股份，并考虑了控制链所产

[72] 较低比例的豁免权则涉及个体经营和合伙企业。

生的任何倍增。

针对上述最后一项要求，这对房地产公司尤为重要，应当指出，对于资产主要由房地产组成的被投资公司，除非有相反证据，否则“商业主义”不存在：

- 房地产用于实际从事业务活动的生产或交换（即所谓的“商品房地产”）；
- 植物；
- 直接用于商业运营的建筑物（所谓的“用于工具性建筑”）。

此外，商业性要求不应在所有仅仅被动管理资产的活动中存在，而这些活动正是所谓 “资产保护”的认知来源。*被动收入*[73]。

根据艺术。TUIR
第87段第5段，关于控股公司持股、税务居留权和商业性的要求：

- 它们指的是间接拥有的公司；
- 当这些要求存在于被投资公司代表其公司资产大部分价值的企业时。

关于外国转让人，如果居住在欧盟或欧洲经济区，则有相关内容。2023年12月30日第213号法律（2024年预算法）第1套第59条引入了TUIR第68段第2段bis，将PEX体系扩展至这些科目。根据该规定，非居民公司和无意大利常设机构的实体所获得的合格股权资本利得，将作为相关金额5%的收入来源，符合本科规定。第87条，第1段，字母a）、b）、c）和d）TUIR的条款。

需要注意的是，截至2024年1月1日，其他收入包括通过所谓“超级奖金”进行干预的房产出售所得的资本利得，该项目见艺术品。第119条为2020年立法法令第34号，该法令在转移时不超过10年。

根据艺术。2024年预算法第1款第64-66段，自通过超级奖金促成的工程结束后的未来10年内，房地产销售在

[73] Circ. Agenzia delle Entrate 7/2013，第5条。

所得税方面具有相关性。

该规则的例外是某些所谓的排斥性质，具体如下：

- 通过继承获得;
- 这些房屋在转让前的大部分10年内作为转让人或其家庭成员的主要住所，或者如果从购买或建设到转让之间相隔少于5年，则在大部分时间内都被用作住所。

关于通过修订艺术条文确定资本利得计算固有成本的方法。TUIR第68段第1段确立如下：

- 如果在转让时，超级奖金干预的完成时间不超过5年，则与这些干预相关的费用不予考虑;如果激励已使用到110%，以及与应收扣除相关的“信用转让”选项或“发票折扣”选项，均在文中提及。第34/2020号法令第1款第1段a）和b）字母;
- 如果超级奖金干预已结束超过5年，但在转移时10年内，且福利已使用至110%，且上述转移或折扣选项已行使，费用将计入50%。

据悉，对于同一房产在出售当天购买或建造超过5年，上述购买价格或建筑成本会根据蓝领和白领家庭的消费者物价指数变化进行重新估价。然而，对于上述资本利得，可以对IRPEF征收26%的替代税，详见本文。第266号法律第1卷第496号。

最后，应注意的是，2026年预算法（第199/2025号法律）在第1条第35至41款中，重新提议仅作为2026年的税收减免，允许公司和商业合伙企业将与企业运营无关的不动产转让给股东。该制度使得任何税收收益可对所得税和IRAP进行8%的替代税收（对于在转让、出售或转型时，至少在当前税期前三个税期中至少两个被视为非运营的公司，税率为10.5%）。[74]

便利化制度还允许资本利得从物业的地籍价值开始确定，作为正常价值

---

74 分配作通过取消资本储备来执行。如果取消的准备金中有处于税收暂停状态的准备金，则这些准备金的税率为13%。

或约定对价的替代。

“剔除”资产的作必须在2026年9月30日前完成，并在同一日期缴纳60%的替代税，剩余40%于2026年11月30日前缴清。

公司缴纳替代税使受让人股东免于对应税较高额额的额外税负。股东持有的财务确认持股成本会扣除所获得资产的正常价值，扣除所有产生的债务。

资产转让和转让给股东既适用于增值税目的，按常规程序缴纳应缴税款（如果资产转让/出售的受益人是增值税纳税人，则需适用反向征收机制），或根据替代性原则，按比例征收注册税，
与通常规定的比例相比，税率降至50%，此外还需按固定金额支付抵押贷款和地籍税。

4.8. 对存货变动、减记和实现收入的税收

如引言所述，“商品性资产”，即销售产生收入而非资本利得的财产，被视为公司活动所指向的生产或交换的财产。为此，公司活动的目的是根据公司章程，或者至少是实际执行的活动来确定：这些通常是由房地产建设和翻新公司建造或翻新出售的建筑物，或由房地产买卖公司购买用于转售的土地和建筑物。

1982年7月12日第9/1730号部长决议澄清，资产负债表中是否作为流动资产或固定资产本身并非决定相关财产税收待遇的决定性因素。鉴别因素实际上是由它们实际的市场投放目的地或收入管理所代表。特别是，根据该决议，固定资产的登记和长期租赁构成足够且适当的要素，可以将其视为财产财产，而非商品，商品的销售产生资本利得而非收入，但明确指出“为了确定该资产所属类别，有必要[...]，
不时对个案进行分析“。

意大利民法典第2426条第9款规定：“不构成固定资产的库存、证券和金融资产应按购买或生产成本（根据第1款计算）或可从市场趋势推断的可变现价值（以较低者为准）计入。如果原因消失，这一较低的价值在后续财务报表中将无法维持。”因此，就书面价值而言，以下内容具有相关性：

- 购买成本：此费用由实际购房价加上附属费用组成（如起草购买契约的公证费、契约注册费等）；

- 生产成本：此成本发生在商品内部生产时，包括采购成本（如前所述）以及生产或加工成本。应包括与产品合理归因于制造期间及商品可使用时间之间的所有直接和间接成本。间接费用的分配必须根据生产过程的具体特征进行，异常或特殊费用也必须排除在生产成本之外。生产成本还可能包括“与内部或第三方制造融资相关的财务费用，涵盖合理归属于产品及商品可用时间之前的部分[75]”。

在这方面，会计准则第13[76]号规定一般规则是将财务费用排除在存货成本之外。然而，如果贷款明确以特定项目为抵押，需要数年生产才能出售（如建筑物建设），相关利息费用可计入成本，且限于生产期间且利息负担已实际产生，
在财务报表的附注中明确标示，且存货价值不超过存货的净可变现价值。

商品性质根据损益表的结果，通过以下方式促进收入的形成：

- 销售收入;
- 库存变动;
- 建筑成本。

从税务角度看，这些财产在完工和出售前，作为最终商品的变动，根据《综合所得税法》第92条，作为企业收入的形成，并根据财务报表中记录的具体成本进行估值。

由于这些资产是基于具体成本估价的，因此在税收目的上不承认贬值，因为在第92条第5款的语境下，未提及按具体成本估值的资产[77]。相反，为了保持一致，因资产价值增加而被赋予的更高价值对税务而言无关紧要[78]。

从税务角度来看，必须按照正确的会计原则考虑购买或建设成本[79]。根据《合并所得税法》第83条，“*应适用各会计准则规定的财务报表中的资格标准、时间分配和分类标准，并可作为对本节以下条款的减免*。”

关于房地产销售收入实现后几年应产生的费用（如城市化工程），税务管理局多次

---

[75] 参见意大利民法第1号第2426条，该条文在同条第9条中明确提及。

[76] 参见OIC 13，第39段。

[77] 参见R.M. 2013年11月12日第78/E号及对2020年2月19日第60号裁决请求的回应。

[78] 参见税务局，2014年5月14日通告，第10/E号，第6.2段。

[79] 参见OIC 13第16、17和18段。

[80]明确指出，这些费用与库存评估无关，且仅在获得收益时与收入进行对比。

另一方面，关于商品房地产的税收成本[81]，还包括直接归因的附属成本（不包括管理费用）和与建筑或翻新贷款相关的利息费用。

房地产销售产生了与税收相关的收入组成部分，作为收入，相关费用则符合会计准则中的标准。

关于临时合同和多年合同，分别根据本条进行税务评估。第92条，第6段，以及艺术。根据《合并所得税法》第93条，应注意相关税制已通过宪法进行修订。2024年12月13日第192号立法法令第9号和第13号。通过前述第192/2024号立法法令带来的创新，立法者意在财务报表中使用的估值标准实现税收确认，从而消除了对报税表进行更改的需求，从而消除了所谓的会计税双重轨道。具体来说，从截至2023年12月31日进行中的税务期之后的税务期起，按照完成率方法、正确的会计原则进行临时合同核算的公司，也将采用上述方法来确定营业收入。相反，采用成本法在财务报表中估算库存，并将费用按工程交付或服务及供应完成年份分配费用（不按完成率标准）按正确会计原则计算的公司，也将该方法用于确定营业收入。

4.9. *该参赛豁免*

《合并所得税法》第87条规定的免税持股规则（即所谓*的参与免税*制度，简称“pex”）构成系统性规则，连同股息（部分）免税和股权减记不可扣除的规定，共同承担避免公司产生并分配给股东收入的经济双重征税的功能。

根据《合并所得税法》第87条，公司股份出售产生的资本利得不计入收入的产生，因为其享有95%的免税资格。需要注意的是，该规则已经过多次监管变更。特别是，在2023年12月31日进行中的税期之后生效的规则文本中，适用上述制度必须满足以下要求：

- 连续持有股份十二个月（第1段，字母A）[82]；

---

[80] 参见R.M. 1981年10月22日第9/2940号，R.M. 1998年3月5日第14/E号，R.M. 1998年6月2日第52/E号。

[81] 《合并所得税法》第110条第1款，b字。

[82]在企业转让时，在财政中立制度下，所获得的股份被视为与转让公司资产同等优先的金融固定资产（TUIR第176条第4款）。事实上，关于转让人因出资而获得的股份优先顺

- 在占有期间首次结清的财务报表中，将金融资产分类（第1款，字母B）；
- 被投资公司或实体在非享有特权税制的州或领地的税务居留地或地点，基于《综合所得税法》第47条bis第1款所指标准（或在行使同条第47条bis第3款相关裁决后，证明第2款所述条件的存在），

  同条文的B字母）（第1段，字母C））。特别是根据《合并所得税法》第47条bis第1款，被投资公司被视为避税天堂居民：
- 符合本科第4款A字母中所述条件者。根据《合并所得税法》第167条第2款（根据[83]第47条第二*款，a）*对控制股的有效税率低于意大利税率的15%；
- 其名义税率低于意大利税率的50%，适用于不符合控制要求的股权，并考虑任何特殊税收制度（根据第47条*第二款*第1款b字）；
- 在新制度中，根据第47条*第二款*第1款的明确规定，属于欧盟或欧洲经济区的国家或地区从不被视为特权税制；
- 根据TUIR第55条定义（所谓“商业性”要求）（第1款，d字母）中，被投资公司对商业企业的行使。对于在监管市场交易的证券公司出售股份后获得的资本利得，以及通过公开发行获得的股份，商业性的要求并不要求。

第87条第1款c）中提到的要求——即被投资公司的税务居留地——必须自首次持有期间起不间断存在，或对于持有超过五个税务期且转让给非转让人集团人员的股份，则仅限于实现前的五个税务期；

序，自最近的裁决以来，行政实践认为其优先顺序必须与公司整体的优先顺序挂钩，无论构成其的个人资产和负债的优先顺序如何（参见通告第36/E/2004号;参见第57/E/2008号决议;参见第337/E/2009号决议）。然而，由于最高法院于2023年3月22日发布的第8235号命令，这一解释已被终止，该命令尚未被取代。

[83] 关于确定实际税率标准，2023年12月27日第209号立法法令对该条款进行了修订，实施了国际税收领域的税制改革，简化了所谓“税务机关”的纪律。 *受控外国公司*（“CFC”）。请参阅本卷的前一版本，以获得关于CFC相关立法的更全面讨论。

而第1段D）中提到的要求——即商业企业的经营——
必须在实现时连续存在，至少从实现前的第三个税期开始[84]。
对于专注于或主要以收购股份为业务的公司持股，函件c）和d）所指的被投资公司，且在被投资公司占股东资产价值大部分时，这些要求被视为已满足。
参与豁免制度的*目的*
是鼓励以股份形式流通具有真实公司性质、具备开展生产性/商业活动能力甚至潜力的商业综合体。换言之，该制度仅适用于被投资公司的资产被视为公司，且公司资产用于经营业务的情形。
为此，根据税务机关的说明
[85]，被投资公司必须拥有适合（即使只是潜在）生产流程启动的运营结构。
还需明确指出，商业性要求的验证不能仅基于公司目的的形式内容，而必须 基于公司实际执行的活动具体确认[86]。

---

[84] 因此，若被投资公司成立时间未满三年，根据税务管理局（通告号36/E/2004及7/E/2013），须注明成立契约与股权出售之间的较短时间。然而，政府本身明确表示，这一原则不适用于非常交易（明确提及合并和分拆）。2009年第227/E号决议确认
了连续性原则的适用，适用于业务单元转移
至新成立公司的案件。2005年第163/E号决议则处理了被投资人唯一拥有公司的租赁情况，认为这是出让人商业性要求中断，从而退出*PEX制度*的情况。
请参阅本卷之前的版本以获得更详细的考察。
关于已处于启动阶段的第*87条第1款d字中关于商业性要求是否存在的判例*法，值得一提的是：最高法院2019年12月12日，案号32582，最高法院2021年12月2日，案号38066，最高法院2023年2月28日，案号6093，以及最近的最高法院2025年6月2日，案号14800（涉及相关裁决，
关于在建物业与PEX的关系，最高上诉法院确认，为了适用PEX便利制度，根据TUIR第87条第1款d字的商业性要求，也可以在工具性物业的建设阶段被认可，前提是该阶段旨在公司成立的业务活动的有效启动。

[85] 参见税务局，2013年3月29日通告第7/E号。

[86] 首先，2013年3月29日第7/E号通告，随后在2019年11月28日第502号裁决请求的回应中，税务管理局澄清了“*若被投资公司具备适合生产和/或销售可能产生收入的商品或服务的运营结构，则为PEX目的的商业企业。”人们还认为，如果公司具备能力，哪怕只是潜力，能够在其所属经济部门的特殊性合理预期的技术时间内满足市场需求，那么商业*

该条款具体指涉房地产行业，提出了绝对推定，排除了那些资产价值主要由房地产组成的公司，而非[87]公司实际活动所指向
的生产或交换（即所谓的“商业活动”），则不要求其具有商业性。“商品性物业”），以及直接用于
商业活动的植物和建筑物（所谓的“房地产”）。“工具性质[88]”）。

因此，作为原则，《综合所得税法》第87条第1款d）的规定排除了所谓房地产管理，且无证据支持，排除了该学科的适用范围，后者主要从事将房地产出租给第三方。

正如第36/E/2004号通告中规定的，税务局观察到，通常，出租的建筑物，包括通过商业租赁合同，通常不被视为直接用于业务运营
，除非建筑物的租赁并非独立相关，而是与一系列显著影响确定约定费用。

正如税务局通过第7/E/2013号通告所述，《综合所得税法》第87条规定的商业性要求，对于那些活动似乎以出租物业和收取相关租金（所谓“被动管理”）为本质且决定性特征的房地产管理公司，并未满足其要求。然而，上述要求存在于所谓的房地产综合体“主动管理”中，该行为由执行一系列补充且功能性服务以供房地产综合体统一使用而进行的活动证明，目的非仅仅享受该综合体，因为这反映了出租公司自身存在的组织和运营结构，
因此，建筑物的直接使用被公司运营。例如，包含具有单一目的地的房地产综合体的物业，如旅游村、体育中心、购物中心。

因此，为了建立房地产综合体的主动管理，必须确定互补服务的供应，无论是质的还是数量上的。

在数量特征方面，服务规模必须显著，说明确实存在重要服务，主动管理产生的收入高于租金/租赁收入。还应注意，在与商业性要求相关的主

性的要求就存在。”关于第1款d）中提到的商业性要求的存在。合并所得税法第87条，也参见对裁决请求第33/2021号、第744/2021号、第354/2022号及最近的第96/2024号的答复。

87

根据税务机关的规定，为验证物业普遍性，所受承接资产的估值必须按现值进行，而非账面价值;因此，要比较的是房产的当前价值与总资产的当前价值（参见。2013年3月29日通告第7/E号及对第744/2021号裁决的答辩）。

88

关于该要求的适用范围及与业务转移纪律的协调，详见最高法院2019年5月8日提交的第12138号判决。

动管理收入中，包含在租金中或单独开具发票的公用事业一般成本的借方或逆转，不能计入。

关于质量特征，服务必须涉及整个房地产综合体，并根据建筑本身的单一用途进行评估。这必须包括例如建筑群内活动的行政和财务管理、执照和行政授权的管理、广告/促销、维护/清洁等。

决定主动管理资格的服务通常是租赁房地产综合体的公司提供的服务，即使是通过商业租赁合同，但这些服务也可以外包，但在这种情况下，必须有有效的协调活动，即必须同时进行
在出租方公司内部，拥有自己的组织和运营结构，功能性为提供服务或协调外包服务。

如果租金是单一确定的，并且涉及房产租金和综合服务，以确定与房产相关份额，也可以参考
OMI（房地产市场观察站）的调查。OMI报价还可以被控制机构用来核实租金收入与服务收入之间的比例是否充分。

简而言之，所提供的服务的重要性相较于单纯的租赁活动，意味着构成房地产综合体一部分的建筑物可被归类为直接用于业务运营的资产
，从而使*参与豁免制度变得可及*[89]。

最后，关于非居民实体实现的资本利得，简要介绍以下税收变更。

2022年12月29日第197号法律（即2023财年预算法，第1条第96款及以下），在该项中插入。TUIR 第23条第1-bis款修改了非居民实体（个人和公司）在出售非居民公司股份后实现的资本利得税制，前提是其价值在很大程度上源自意大利境内的物业。

特别是，前述第23条第1款bis规定，通过出售非居民公司和实体股份获得的其他收入，其中超过一半的价值在出售前365天内产生，应视为在意大利产生。
直接或间接，源自意大利境内的不动产;该条款不适用于在受监管市场交易的证券销售。

艺术。第5款第461/1997号立法法令，在第5款（免除26%替代税）之后，新增第5款第2款，规定第5款的规定不适用于因出售未在受监管市场交易的公司和实体股份所得收入，其价值超过一半，
在转移前的365天内，直接或间接地从位于该州境内的不动产中提取。

就适用相关规定而言，不考虑实际由业务活动指导生产或交换的不动产，以及直接用于业务运营的不动产。

---

89 在这方面，值得提及税务局对2023年7月29日第404号裁决的回应，该裁决中对租赁房地产综合体出售的增值税和登记税进行了澄清。

最后，相关规定不适用于2020年12月30日第178号法律第1条第633款所规定的集体投资承诺（“UCI”）实现的资本利得（即符合2009年7月13日欧洲议会及理事会指令2009/65/EC的外国法律下的UCI，以及不符合前述指令2009/65/EC的UCI）。
其管理者根据欧洲议会和理事会2011年6月8日颁布的2011/61/EU指令，在欧盟成员国及欧洲经济区协定（EEA）缔约国设立的，允许充分的信息交流，在设立的外国接受监督。[90]

最后，应注意的是，2023年12月30日第213号法律（即2024财年预算法）引入了将参与豁免制度扩展至非居民实体（第1条第59款）。

具体来说，通过对TUIR第68条的修订，新增了第2-bis款，针对居住在欧盟或欧洲经济区国家的公司和商业实体，资本利得来源于（i）根据TUIR第67条第1款c字母出售“合格”股权，
以及（ii）根据*TUIR第87条第1款a*字母，具备适用参与豁免的条件。

应税资本利得的5%会代数加到相关资本损失的相应部分中。但如果资本损失大于资本利得，则可扣除以下期间资本利得金额的5%以上，但不得超过第四期，前提是该金额须在与资本损失发生的税务期间相关的报税表中注明。

根据这些新规定，自2024年1月1日起，非居民公司和商业实体若在意大利也征税，则仅需对相关金额的5%征收26%的替代税[91]。

4.10. 空壳公司的监管

对“非运营公司”——也称为“空壳公司”——
的监管旨在对抗那些无论公司目的如何，本质上以股东利益为本质上管理资产却未进行有效业务活动的公司。
企业号。相关法规旨在阻止那些即使没有明确目的但没有明确商业目标

---

[90] 税务局在2023年1月26日的“Telefisco 2023”视频会议（见第10号问题）及对第175/2025号裁决的答复中提出了上述条款引入的创新重要考虑，Assonime于2023年8月1日发布的第23号通告中提出，并对此进行了更全面和深入的审查。

[91] 根据2025年6月4日第33/E号决议，设立了税码“1864”，用于通过F24表格缴纳非居民公司和实体根据TUIR第68条第2-bis款出售合格股权所得资本利得的替代税。此外，税务局于2024年7月29日发布第17/E号通告，以及Assonime于2024年5月2日第10号通告，对上述规定引入的纪律作出了重要澄清和作指导，并参考该通告进行更全面深入的审查。

的公司，或不从事任何创业活动的公司，这些公司的繁多和持久存在[92]。

一般而言，空壳公司被视为在意大利税务上居住的公司和合伙企业，以及在国家境内设有永久性设立的各种非居民公司和实体，这些公司[93]不进行有效的经济活动，仅限于享受公司资产中资产的收益。一个反复出现的例子是房地产公司，仅仅是娱乐性。

本质上，它是一种反避税规则，基于假设某些明确识别的资产（如：股权、贷款、房地产、其他有形和无形资产）能够以客观的方式产生最低收入水平。

更具体地，根据1994年第724号法律第30条，上述主题若收入总额、库存增加和收入（不含特别收入）低于第1款规定的特定百分比（即运营测试或推定最低收入）所产生的总额总和，则被视为“非运营”项目，从A）到C的信件，艺术作品。第724/1994号法律第30条。在这方面，需要注意的是艺术。2024年12月13日第192号立法法令（关于“所得税制度修订（IRPEF-IRES）”）第20条重新确定了壳牌公司在某些资产类别的计算比例。具体来说，是艺术。上述法令第20条将计算推定最低收入和房地产及股权推定最低收入的系数减半，实际上缩小了被视为非运营的科目范围。最近引入的税率从2023年12月31日进行的税期之后开始计算。正如第192/2024号立法法令说明报告所述，此次介入是为了纳入众议院财政委员会的意见，即在空壳公司监管背景下，该委员会请求*“实施2023年第111号法律第9条第1款b款，重新确定那些推定盈利能力不符合平均价值的资产类别的费率同时评估引入定期审查机制，或者通过干预措施合理化相关学科，对股东及其家庭成员免费或低于正常价值*的对比权的对比权。

因此，从2023年12月31日进行中的税期之后的税期开始（对于税期与日历年重合的主题，即2024年），以下百分比适用于作测试：

- 按《合并所得税法》第85条第1款c函中所示资产价值[94]的1%，d） e）合并所得税法第5条所指商业公司股份的价值，即使这些资产和持股构成金融固定资产，并乘以应收账款价值（第1款字母a）的

[92] 参见税务局通告第5/E/2007号及通告第7/E/2013号。

[93] 另一方面，普通公司、商业实体、非商业实体、财团、合作和互助保险公司以及在意大利没有常驻机构的非居民公司和实体，除非确定外资，否则不属于空壳公司的范畴。参见税务局，2007年5月4日通告，第25/E号。

[94] 截至2023年12月31日，适用的税率为2%。

价值）；

- 固定资产[95]价值的3%占包括金融租赁在内的不动产;地[96]籍A/10类别的房产[97]适用2.5%;对于前一年及前两年内购置或重新估价的住宅物业，占比降至2%;[98]人口少于1,000人的市镇，占比降至0.5%（第[99]1段字母b）；
- 根据第633/1972号总统令第8-bis第1款A款所列资产的固定资产价值（即船舶），包括第1款金融租赁（b-bis字母）所列[100]资产的6%;
- 15%[101]为其他固定资产价值，包括第1款金融租赁（[102]C字母）。

为上述计算，收入和收入以及资产和固定资产的价值，必须基于当年及前两年的平均业绩[103]。

如果公司未根据上述第1款运营，第30号法律第724/1994号规定，推定该税期内的收入不得低于申请所得金额与当年资产价值的总和，按第3款

---

[95] 截至2023年12月31日，适用的税率为6%。

[96] 根据税务局对第819/2021号裁决请求的澄清，运营测试中，风电场（无论被归类为动产还是不动产）均适用3%（此前为6%）系数，符合2013年第36/E/2013号通告中已规定的光伏电站规定。

[97] 截至2023年12月31日，适用的税率为6%。

[98] 截至2023年12月31日的税务进行期间，适用的比例为4%。

[99] 截至2023年12月31日的报税期间，适用的比例为1%。

[100] 与截至2023年12月31日的税务进行期间适用的比例相同。

[101] 与截至2023年12月31日的税务进行期间适用的比例相同。

[102] 剩余项目，吸引财务报表中记录的固定资产，这些资产不归属于第724/1994号法律第30条第1款（参见2020年12月31日第636/2020号裁决请求的回应）。

[103] 关于公司成立前三年内运营测试的应用，最高法院于2025年7月30日第22007号命令裁定，若运营时间未达至少三年，则运营测试不适用。最高法院认为，空壳公司的立法不能适用于运营的前三年：事实上，第一年根据第724/1994号法律第30条第1款第二句第二句明确排除了该申请;而对于第二和第三年，由于缺乏完整的三年期限进行分析，无法进行活力考试（参见最高上诉法院案号22007/2025，案号24472/2024及34472/2024）。

（a）至c）等词条中所示百分比。第724/1994号法律第30条;从2023年12月31日进行中的税期之后开始，计算上述推定最低收入的百分比如下：

- 公司第1段（字母a）中标明资产价值[104]的0.75%。 3）；
- 包括金融租赁在内的固定资产价值[105]中，2.38%;地[106]籍类别A/10的房产[107]2%;前一年及前两年购置或重新估价的住宅房产1.5%;人口少[108]于1,000人的市政物业（第3段b字母）加收0.45%;
- 对第8-bis条第1款A字母中所列资产的固定资产价值（即船舶）加扣4.75%，[109]该资产载于第633/1972号总统令第633号（即船舶），包括第3款金融租赁（b-bis字母）中的船舶;
- 对其他固定资产总价值（包括第3款融资租赁[110]（c））的资产总价值加扣12%。

除了根据推定最低收入征税外，非运营公司还需接受一系列额外的税收限制。首先，前几年的税收损失只能作为收入中超过推定最低税额部分的减少来计算。其次，假设IRAP目的的净生产值不应低于假定的最低收入，后者由员工工资、协调且持续的合作者和自雇人员的报酬以及利息支出所增加。

最后，鉴于其对房地产公司可能具有特殊意义，上述法律第30条第4款规定的增值税限制值得一提。事实上，对于尚未运营的公司，增值税申报产生的超额抵免不符合退还资格，不能用于“横向”补偿，也不能根据1988年第70/1988号立法法令第5条第4-ter款转让给第三方。此外，如果公司连续三个税务周期内未完成与增值税相关的交易金额，且金额至少等于运营测试百分比的推定收入，公司也失去了因年度申报产生的超额增值税抵免结转的可能性。对此，欧盟法院于2024年3月7日C-341/22案作出判决，法院对上述第4款所提及的意大利立法作出了谴责。

---

[104] 截至2023年12月31日，适用的税率为1.5%。

[105] 截至2023年12月31日，适用的税率为4.75%。

[106] 截至2023年12月31日的税务进行期间，适用的比例为4%。

[107] 截至2023年12月31日，适用的税率为3%。

[108] 截至2023年12月31日，适用的税率为0.9%。

[109] 与截至2023年12月31日的税务进行期间适用的比例相同。

[110] 与截至2023年12月31日的税务进行期间适用的比例相同。

在规定增值税抵免最终损失的部分。具体来说，欧盟法院裁定后者条款与指令2006/112/EC（“增值税指令”）不兼容，适用于两种类型，例如：

一) 关于“应税人”资格（增值税指令第9条），欧盟法院指出，“*'应税人'是指任何独立且在任何场所开展经济活动的人，无论该活动的目的或结果如何*”;“经济活动”的概念包括
“*任何生产、营销或服务的活动*”，*必须被视为“利用有形或无形财产以获得具有稳定性质的收入”*。
因此，欧盟法院得出结论，增值税指令第9条“*必须解释为，在特定税期内，进行经济价值未达到国家立法设定门槛的增值税相关交易的人，不能剥夺增值税纳税人身份，*
该门槛对应于该人所持有资产中合理预期的收入“;

二) 关于扣除增值税的权利，欧盟法院指出后者“*构成了.....增值税机制的不可分割部分，原则上不得受限制。[...]要有资格享有扣除权，必须满足两个条件。首先，相关人员必须是该指令所指的“应税人”。其次，作为该权利依据的商品或服务必须作为应税人自身应税交易的产出，作为投入，这些商品或服务必须由其他应税人提供。*”因此，欧盟法院认为，增值税指令第167条及以下*条款“必须被解释为排除了因应税人在增值税目的相关交易中被认为不足而被剥夺扣除进项增值税权利的各国立法”*。

最后，欧盟法院指出，“***如果根据客观因素确定纳税人被用于欺诈或滥用目的，则可拒绝其扣除增值税的权利***”;
然而，1994年法律第30条第4款所规定的推定基于一个标准，即收入门槛，与欧盟判例法中用以证明逃税或权利滥用的标准不同;因此，

“不能被视为证明增值税扣除权被欺诈或滥用的标准”。

根据欧盟法院阐述的原则，应注意
[111]最高法院在多项裁决中，基于欧盟法院在前述C-

111

关于这一点：参见。最高法院，判决号22249,2024年8月6日;参见。最高上诉法院，判决号24416和24442,2024年9月11日;参见。最高法院，2024年12月19日第33424号命令;参见。最高法院，判决号41号和4157号，2025年2月18日;参见。最高法院，2025年3月24日第7813号命令;参见。最高上诉法院，2025年5月21日第13598号命令;参见。最高上诉法院，2025年5月25日第14167号命令;参见。最高法院，2025年9月19日第25705号命令;参见。最高上诉法院，2025年10月8日第27038号命令。

341/22案中提供的解释，废除了因监管空壳公司而产生的增值税处罚。然而，至今这些原则尚未被国家法律采纳，
[112]因此对非营运公司的增值税抵免限制仍沿用过去，这也让国内规则的合法性存疑。

在2023年第219号立法法令修订之前，上述空壳公司制度可通过所谓的证据裁定证明存在客观情形，导致无法实现收入和最低收入，从而废止上述空壳公司制度。自2024年1月18日，即上述第219/2023号立法法令生效之日起，纳税人不再允许提交证据裁决，因此他们必须独立决定是否在空壳公司纪律的前提下，不适用该规则[113]。

空壳公司制度的废止，即
在立法者提出的“排除原因”的情况下，自动地在声明中不需单独说明，且存在立法者
[114]所代表的“排除原因”以及税务局局长于2008年2月14日第23681号规定

112

对此，经济与财政部在2025年5月13日对议会第03950/2025号问题的答复中，在被问及回收空壳公司增值税抵免的可能作方法时，指出“*目前，空壳公司的纪律修订仅部分启动，以实施税收授权，*
2024年第192号立法法令第20条，仅重新定义了适用于运营测试和最低收入计算的资本比率，未干预，以适应增值税的目的，将1994年第724号法律第30条第4款所述的规定，适用于提问方所引用的最高法院的指导方针。因此，在该条例全面修订之前，机构指出，目前无法就增值税抵扣的回收/使用方法提供任何作性解决方案，因为识别这些方法必须考虑定义上述判决影响范围的必要性，同时避免重新开放已耗尽的关系并避免对收入产生影响。”

113

认为存在适用空壳公司制度合理条件的纳税人，需在税表中单独说明，否则将根据1997年第471/1997号立法法令第8条第3款五分之一项执行行政处罚，罚款从1500欧元至15000欧元。

114

如果在具体情况下存在第724/1994号法律第30条中提到的以下排除原因之一，未能通过作测试对相关法规来说无关紧要：1）因所从事的特定活动，必须以公司形式设立的主体（关于此点，另见 最高法院命令编号18337,2021年6月25日）;2）处于第一纳税期的主体;3）受特别或受控管理的公司;4）控制在意大利及外国监管市场交易证券的公司和实体，以及同一上市公司和实体及其控制的公司，即使是间接的;5）运营公共交通服务的公司;6）股东基础较大的公司（即股东人数不少于50人）;7）在前两个财年员工人数从未少于10人的公司;8）受破产及类似程序约束的公司（破产、强制行政清算、与债权

中确定的客观情况[115]。

针对房地产行业，应注意以下因素不应作为确定推定最低收入的考虑因素：

- 根据（非金融）租赁或贷款协议持有的房地产;
- 但根据使用权授予的资产，前提是该权利是免费的;
- 构成正在建设中的资产，因为它们尚不适合产生任何收入;
- “商品”不动产，登记在流动资产中，前提是该登记对应于实际用于出售的财产使用，而非持久投资[116]。

关于房地产公司，一些可能导致该规则不适用的客观情形可以在税务局的一些通告中找到，[117]例如：

- 仅有在建物业，不适合产生 收入;
- 证明无法[118]收取足够租金以实现最低收入水平;
- 现行租赁合同无法修改[119];
- 财产暂时无法使用[120];

人安排、接管及非常管理、司法清算）;9）生产价值总额大于资产负债表总资产的公司;10）由公共机构拥有的公司，且至少占股本的20%;11）在行业研究目的上保持一致且一致的公司。

115

该董事条款允许对相关纪律“自动”取消于：1）处于清算状态且承诺在提交下一次报税截止日期内注销自己从企业登记册中注销的公司;2）面临破产及类似程序的公司;3）遭受刑事查封或没收的公司;4）将物业租赁给公共机构或以固定租金租赁的公司;5）持有非壳公司股份的公司，亦因接受裁决请求而获得，以及适用CFC规则的海外关联公司股份（部分排除原因，仅限于此类股份）;6）对判决获得积极回应的公司，就之前的期间税收，针对未发生变化的条件（部分排除原因，限于申请所申请的资产）;7）农业公司;8）因紧急状态宣布而被暂停或延期缴纳税款的公司。

116 参见税务局，2007年5月4日通告，第25/E号（第3.2.2段）。

117 参见税务局，2007年2月2日通告第5/E号;2007年7月9日第44号通告。

118

关于“无法获得收入”的概念，另见最高法院于2021年8月24日第23384号命令所批准的规定。

119 关于此，参见第44/E/2007号通告（第2.5段）及第93/2024号裁决的答复。

120

参见2020年12月15日第591号裁定请求的回复;或根据2010年6月30日CTP特雷维索案第88/05/2010号对同一财产进行降格。

- 缺乏对拥有土地的公司建设的行政授权;
- 地区法律对土地建设的限制存在;
- 将房产出租给公共实体，租金适中，但需经领地机构的公平意见。

取消非经营公司纪律的基本原则实际上是，这些是公司正常活动的客观且外生条件，因此不归因于公司的惯性[121] [122]。

在这方面，值得关注的是对第53/2024号裁决的回应，税务局审查了一家房地产公司提交的非经营公司规则不适用申请，该公司以租赁购物中心销售点为法人目的，拒绝了其请求。具体来说，公司初步辩护其申请申请时，理由包括*"该物业（即其拥有的购物中心）的市场价值与历史成本的价值不符"等理由。*

意大利税务局认为这一论点站不住脚，指出：*（i）*公司所拥有财产的市场价值低于其财务确认成本这一简单事实，不能作为对非经营公司要求不适用规则的理由; *（ii）*公司未说明物业较低的市场价值如何影响或具体影响推定最低收入的不足，而该收入的确定基于财务确认成本。此外，还存在所谓的不利经济条件（即*"[不利]市场状况（行业危机）"*和*"无法进行检查[...]"*）这将阻止与最低收入相符的收入实现，但由于没有任何文件支持具体事实，这无法说服机构。此外，无论新公司结构收购时租赁合同是否可修改，公司均未证明无法适用租金，尽管租金不足以通过运营测试，但至少等于O房地产价格表所确定的市场价格。M.I.（后者允许取消对非营运公司的纪律，详见通告第44/E/2007号第2.6段和2.7段）。

---

[121] 根据第911-486/2022号裁决，托斯卡纳税务局区域局关于一家从事房地产管理（租赁所拥有房地产资产）的公司，该公司在2021年产生的收入未达到相关立法规定的最低收入，表示在本案中，*"2021年税期可视为非正常的活动。事实上，未能达到相关最低收入是由于与公司意愿无关的外部因素，比如新冠疫情引发的严重危机。"*

[122] 最高法院多次就客观情形的存在与否作出裁决，这些情形独立于纳税人的意愿，使得实现最低收入变得不可能。关于这一点：参见。最高上诉法院，2025年5月21日第13583号命令，参见最高上诉法院，2025年6月8日第15258号命令;参见。最高上诉法院，2025年6月7日第15227号命令;参见。最高上诉法院，2025年9月7日第24731号命令;参见。最高上诉法院，2025年9月7日第24732号命令;参见。最高法院，2025年9月24日第25992号命令;参见。最高上诉法院，2025年10月24日第28227号命令。

4.11. 房地产出售资本利得的IRAP制度

众所周知，IRAP适用于国家境内活动产生的净生产价值。

根据1997年第446/1997号立法法令第5条第3款（继2008年财政法修订后），不构成公司运营资本货物或公司业务所指派
资产的不动产销售所得资本利得和损失，无论如何，它们都有助于生产价值（“资产”）的形成。

由于直到2007纳税年度，与房地产资产相关的费用（包括折旧）均不可扣除（部分例外），因此2008年前购买房产的法定成本很少与税收成本重合。因此，为了确定与IRAP相关的资本利得（或损失），必须假设该金额与获得的对价进行比较，以相应的税收成本为比较对象。

随着前述2008年财政法的修订，关于资本利得和亏损对非业务转让交易产生的资本利得和损失构成IRAP应税基数的条款也被删除。在这方面，存在疑问：删除后上述资本利得和损失是否对IRAP的目的无关紧要。税务机关称，这些资本利得和损失仍会参与IRAP应税基数的形成，因为其完全无关紧要性与上述规定不符，该规定规定了与“资产”财产相关的资本利得和损失的相关性，以及资本货物（包括资本财产）相关折旧费用的可从应税基数中扣除。[123]

还应注意，根据之前的立法，任何为直接税目的而作的资本利得分期付款选择，也适用于IRAP目的
[124]。然而，由于废除第446/1997号立法法令第11bis条，现行制度下，根据《综合所得税法》第86条第4款，与资本货物或资产相关的资本利得不再可以分期支付。无论如何，2007年税期递延的资本利得
税部分的税率不受影响。

4.12. 交易背景下的房地产重估 非凡

对因特殊税收中性交易（如企业出资、合并、分拆、带分拆而产生的高额资产）赋予权利的监管，已成为2024年12月13日第192号立法法令第12条和第13条（包含“所得税制度修订（IRPEF-
IRES）”）的深刻立法干预的对象。最近提出的立法重写了TUIR第176条第2-ter款所规定的所谓“普通”重组的纪律，该条款在企业

---

[123] 参见税务局，2009年5月26日通告，第27/E号;参见。税务局，2014年5月14日通告，第10/E号，第6.1段。

[124] 参见税务局，1998年6月4日通告，第141/E号。

[125]转让的背景下，为所得税和生产活动地区税提供替代税制，使受让人公司能够在税务上获得其资产负债表上较高账面价值的税收确认，适用于缴款的影响。

此类相关性也可适用于：（*i*）公司成立或合并后成立;（*ii*）公司获得分拆。

就生效日期而言，上述条款适用于截至2024年1月1日进行的非常规交易，具体包括：

一) 自2024年1月1日起，所谓的“调整”制度将适用。

根据新措辞，TUIR第176条第2-ter款中“普通”一词;

二) 自2023年12月31日进行中的税期之后，行使了《宪法》第10至12款所提及的所谓“贬义”赋权制度的选项。第15号立法法令（2008年）;特别指出，上述条款无论如何不适用于自2024年1月1日起进行的非常规交易;因此，自上述日期起，唯一可通过财政中性重组作调整财务报表中更高价值的制度，就是《税务中立》规定的。176，第2-ter款，经修订的《综合所得税法》。第192/2024号立法法令第12号;

三) 最后，对于截至2023年12月31日进行中的税务期间内进行的交易，且自2024年1月1日之前生效，旧规定在第2款第3款中规定了。在第192/2024号立法法令修订前的版本中，TUIR的第176条。

具体来说，更新后的第2-ter段现行措辞规定如下：

- 有权在税务申报表中获得该特别交易的公司，可以行使该权利，针对该交易进行的税务期间[126];
- 较高账面价值的税务确认可全部或部分应用于构成与所收业务相关的有形和无形固定资产的各个组成部分[127]。在这方面，应注意现行规则引入了“个人”一词，指的是资产的资产;对此，第192/2024号立法法令说明报告澄清，关于资产的“个别”项目，现设想替代税的适用不再依赖于此前设想的有形固定资产同质类别的重新调整;

---

[125] Assonime于2025年11月12日通过第24号通告对上述规定引入的纪律作出了重要澄清，并对此进行了更全面和深入的审查。

[126] 因此，新规则取消了此前在下一个税务期间的报税表中也提出该选项的可能性。

[127] 关于合并，应注意替代税中较高的价值是将亏损（包括取消和交换）分配到资产价值增加或商誉的金额。此外，关于反向合并时替代税相关的问题，应参考2009年2月24日第46/E号决议。

- 免税制度的选项意味着需缴纳两种替代税，一项来自IRES，一项来自IRAP，针对其旨在从税务角度获得认可的高账面价值;IRES的替代税为18%，IRAP的替代税为3%，必须加上任何附加费;
- 上述替代税款必须在交易进行的财政年度余额缴纳截止期限内分期缴纳;
- 较高的替代税价值从期权行使的税期起计入税务确认（即用于折旧、维护费用上限计算等）;
- 参考所谓的“监控期”（或“回收规则”），用于确定资产实现时的资本利得/损失，较高的替代税价值在实现时从期权后的第三个税期开始被视为税收认可;因此，如果受重组资产在选择权第三个税期前实现，税费将因较高的替代税值而扣除，任何较高的折旧扣除及替代税款相应从相关税中扣除。

资产在出售、资产转让、转让给股东、自用或为外务目的目的而进行时，应视为“实现”资产;而根据TUIR第176条进行的财务中性交易（合并、分拆和业务转让）进行的转让则不适用。

5. 非居民的合伙与直接投资

作者：吉安路易吉·斯特兰比

5.1. 合伙企业的透明度制度（简单合伙、普通合伙和有限合伙）。收入分配规则

5.1.1 前言

普通合伙企业和有限合伙企业在所得税方面（公司所得税和个人所得税），以及简单合伙企业，在所得税方面具有“财政透明性”（而在增值税、生产活动地区税和预扣代理人义务方面，则享有完全的主观自主权）。

根据《合并所得税法[1]》（以下简称“合并法”或“TUIR”），[2] 他们所产生的收入和损失不由其本人征税，而是按股东持股比例直接计入并征税，无论实际分配如何[3]。

此外，税收透明原则还按相同比例赋予参与实体：i）税收抵免;ii）承担预扣税[4];iii）[5]公司未使用的ACE超额（仅在公司采用普通会计时）。

更具体地说，在每个日历年末，上述公司产生的盈亏均归属于每位（当日持有人）股东，无论实际收入如何[6]，并按其利润或亏损份额比例计算。如果某个财年与日历年不重合，收入将在该财年 结束的日历年末归属于股东[7]。

---

[1] 1986年12月22日第917号总统令。

[2] 根据艺术。第8条，第2段，TUIR。

[3] 具体来说，是根据艺术。5，第1和第2款。

[4] 根据《合并所得税法》第22条第1款，税务局已承认有可能将股东持有的超额税收抵免（因税务透明原则获得）转入需作为预扣代理人支付税款的公司（税务局通告第56/E号，2009年12月23日）。为此，必须获得参与者（希望所有股东）同意，同意退还部分预扣款以换取货币对应方;ii）遵守立法法令241/1997规定的声明表中关于抵消证据的规定。

[5] 促进措施由第287款不间断地重新引入。2020年预算法第160/2019号第1项，计算2019税期全国新股本回报率为1.3%，并于2024年1月1日被法律废止。第5号立法法令216/2023。

[6] 最高法院也在2002年8月2日判决第11569号中表达了这一观点。

[7] 这一原则被艺术铭记。TUIR 第7款第1款，反映在行政实践中（Res.税务局2011年9月20日第92/E号）。

上述股份被推定与每位股东所作贡献的价值成比例，除非另有规定，且该契约日期在税期开始前已签署的公开契约或经认证的私人契约（包括公司契约）。如果未确定缴款价值，则假定股份相等[8]。

为避免税收跳跃，相关监管规定规定，已为透明征税的利润分配不构成股东的应税收入[9]，且每位股东持有的股份价值会根据用于透明化的利润（或亏损）金额增加（或减少），随后再扣除用于透明化的利润（或损失）金额，最终再被后续利润分配金额[10]。

尽管如此，有限合伙企业中，为透明度考虑，归属于有限合伙人的损失金额仅限于其持股价值，因此超过有限合伙人持股比例的损失金额仅在普通合伙人之间按比例分配[11]。

从确定应归属的收入（或损失）角度来看，为了透明起见，而普通合伙和有限合伙企业中，其产生的任何收入（或损失）无论来源和目的如何，均构成应根据该类别规则确定的企业收入[12]单位;而在民事法人合伙企业中，所获得的收入保持其原始性质。*即*土地、建筑物、杂项等收入），并必须根据每种收入类型具体规定来确定[13]。

此外，简单公司与前述公司不同，被排除在第724/1994号法律第30条及后续修订中提及的“非经营公司”制度适用范围之外;若活动仅涉及房地产租赁，则在IRAP中将被剥夺被动主观性[14]。

5.1.2 商业合伙企业（普通合伙和有限合伙）税基及会计制度（普通和简化）的确定

就会计目的而言，商业合伙企业有两种可能的会计制度：一种是普通会计体系，所有商业*合伙*企业均可使用;另一种是简化会计制度，仅限未*超*

---

[8] 原则上，合伙企业利润的参与比例可能因合伙人间的具体协议、对公司的贡献以及公司股份流通而有所不同。为实现透明度的收入分配，公司结构变更将自变更后的财年（ 1976年9月19日第9/1246号法令）生效，新股东加入时的变更最早生效。

[9] 2004年11月22日的税务局通告第49/E号，虽然提到了公司的税务透明度，但其原则可扩展至合伙企业制度，但规定利润分配不构成合伙人的收入，即使利润分配超出透明度所推定的收入。

[10] 关于投资税收成本的规则载于艺术文的第四句。TUIR 第68条。

[11]根据TUIR第8条第2款，关于该制度 运作的澄清由Res提供了。税务局第152号，2001年10月4日。

[12] 艺术中的澄清。TUIR 第6款第3款。

[13] 考虑到他们无法获得属于“商业收入”类别的收入。

[14] 如前所述，基于艺术的联合条款。1997年立法法令446/3第2和第3条，1998年6月4日部长令第141/E号第2.2段，以及公证处第50号备注92-2016/T。

*过一定数量门槛*的商业合伙企业使用[15]。

5.1.3 普通会计：根据某些针对个人企业家的规定，对IRES制度的例外情况

采用普通会计制度的主体（因为他们有义务，或者即使能使用简化会计制度，也可选择在增值税申报或营业开始时填写普通会计）需填写单一合伙申报的RF表格。

*IRES应税人员所得的确定规则适用于普通会计制度下的合伙企业，因此管理报告（损益表）导致的盈亏增减，均为*根据合并法（第55至66条及第81至116条）或其他法律规定的适用所致的上下变动， 然而，在考虑所谓"增强衍生原则"规定的例外情况下，无法将收益表中确认归因于任何情况下的例外情况，且有以下例外（由《本法》规定）。TUIR 的第56位）：

- 与营业年度相关的利息费用可扣除，部分金额与构成企业收入的收入及其他收入（不计入）与所有收入和收入总额[16]之间的比例（不受适用相关条款的限制）TUIR第96条）；
- 合伙企业*收到的股息*在收到股息的当年（为向参与者透明而归属于）贡献于其金额的58.14%。[17]

5.1.4 简化会计：根据个人企业家规定的规定确定收入

正如税务局2017年第11/E号通告所阐明[18]的，简化会计体系中有以下两个收入确定标准：

- 一种通用的混合标准，既基于所谓的"现金"原则（税务相关时刻即为征收时刻）和所谓的"权责发生"原则 （税务相关时刻为经济/法律权责发生）;以及
- 这是基于增值税注册的可选标准。

---

[15] 提供服务的公司最高可达40万欧元，拥有其他业务的公司最高可达70万欧元。为计算相关限额，收入必须按应计制原则假定，若合伙企业提供服务并共同开展其他活动，则必须参考与主要业务相关的收入金额，但须单独记载，否则服务提供活动将被视为普遍存在。

[16]相关利息费用的处理由TUIR第61条第1款规定。就股权增加扣除（ACE）而言，该扣除自2023年12月31日进行中的税期起已废止，但其前期结转仍被允许，可用于减少总收入的金额不得超过*合伙*企业的收入由于股东的利益，超额扣除可在后续年份结转或转换为IRAP。相关规定载于2017年8月3日经济财政部的法令中。

[17] *根据*TUIR第59条第1款。对于截至2017年利润的股息，这一比例为49.72%。

[18] 该通告是包含为小型公司IRES和IRAP目的确定收入的实务文件。

在混合制度中，收入和费用按征收时间记录，不影响以下正负成分的权责发生制时间分配规则[19]：

按应计制认可的组成部分：
资产转让给股东或其用于与业务运营无关用途的资产收入；
来自不动产的收入，但不构成企业运营的资本货物，或用于生产或交换 的资产。“遗产房地产”；
资本利得和或有资产（不包括因股权变现产生的资本利得而可能的减免）；
收入按固定标准确定用于动物繁育活动；
资本损失和或有负债（金融资产出售时的资本损失可全额扣除）；
有形和无形资产的折旧及租赁付款；
资本货物损失和应收账款损失；
退休和养老金规定；
工作服务费用；
社会公用事业费用；
数年相关费用；
税收和社会保障费用；
逾期付款的利息。

特别是，商品的最终存货和初始存货、合同进行中（包括年内和多年期）以及证券不构成应税收入的产生，除非那些可能对上一年相关收入产生贡献且可全额扣除[20]的收入（后者仅发生在从普通会计制度过渡到简化会计制度的过程中。）由于最终存货不再被确认为收入增加，采购商品的费用在成本发生时可扣除[21]。

与房地产资产相关的费用和负面部分、退休和养老金条款以外的条款，以及与利润共同参与或共同利益的合伙协议应支付的报酬也不可扣除。

在基于增值税登记登记的收入确定制度中，对于受现金原则约束的收入项目，必须行使至少3年的约束性选择权，推定文件登记日期与 相关征收/支付的日期一致。

因此，增值税营业额也代表收入金额，而登记的采购发票代表已发生的费用，应收账款亏损除外，亏损可按权责发生制扣除。

关于两种收入确定制度共有的会计要求，增值税登记册（发票/收款款

[19] 在艺术中被明确提及。第66号TUIR成员。

[20] 根据艺术。2016年12月21日第232号法律第18段。

[21] 不用说，对于简化会计中的公司来说，盘点义务纯属民事性质，而非财务性质。

项及可折旧资产登记册）仍为强制性。相同的登记册可用于所得税目的，在未需增值税注册的交易中单独记载，同时进行必要的分录，以反映会计文件注册当年遗漏的收据和付款，以实现增值税目的。[22]

5.1.5 合伙企业所拥有财产的税收制度：折旧与出售

在不影响前述普通会计和简化会计制度的特殊性的情况下，在商业合伙企业产生的营业收入背景下，房地产的税务学科遵循三类划分为同质类别，对应每类的精确税务处理：

- 所谓的“商品性质”（即业务活动所指向的生产或交换的财产）构成合*伙*企业的收入，其价值的任何涨落均视为库存，依据TUIR第92条；
- 所谓的“工具性财产”（即建筑物A）仅供业主经营商业活动的建筑物，和/或b）与商业企业相关、因其特性无法进行其他用途而进行彻底改造的财产）赋予了对其收购所产生的相关成本进行折旧的权利[23]，根据艺术条。102的折旧费用[24]可从资产开始运营当年的合*伙企业*收入中扣除[25]；
- 而所谓的“世产财产”（即上述以外的财产）则根据TUIR第90条，在*合伙*企业手中必须按照TUIR第一编第二章中规定的土地收入固定费率确定程序进行处理（[26]该制度与第5.2条相

---

[22] 用于增值税目的的登记册可以取代收款和付款的时间顺序登记册（但不影响对非增值税交易进行单独记录的义务）。若未采纳这些义务，则有义务专门建立收款和付款登记册，以记录所收取的收入和实际产生的费用。

[23] 从税务角度看，折旧成本是根据艺术品确定的。110，第1款，字母a）和b）TUIR，计算（以已扣除折旧费用的财产净历史成本）直接归因的附带费用，不包括利息费用和管理费用。然而，只有对公司运营至关重要的建筑物，财务报表中记录的利息费用才可能因成本本身而增加。

在计算可扣除折旧率时，工具建筑成本（以及部分部分的独立房地产单元）的成本必须扣除其所在土地的购买成本。如果未确定该价值，则以下较大者：i）采用资产负债表中土地的价值;以及（ii）该建筑购买成本的20%（工业建筑为30%）。

还应注意，若根据会计标准导致物业成本增加，则与设施建筑物的改进、改造、翻新或翻新相关的异常维护费用，只要这些费用能显著且可衡量地提高生产力或延长使用寿命，则会与之一同折旧。相反，普通维护费用，包括为保持物业良好运行而产生的经常性费用，在发生当年可扣除，金额为所有可折旧资产的5%，而超额则可在后续五个税务周期内按直线方式扣除。

[24] 折旧率根据1988年12月31日部长令规定，在使用第一年内减半。

[25] 特别值得一提的是卡斯。2017年7月21日第18082号案，承认房产的可用性是其可用性的必要条件，因此应进行费用的扣除。

[26] 只要他们位于州内。

同）涉及非居民对房地产的直接投资），因此无法对该等物业相关的折旧率进行具体扣除。

工具性财产和遗产财产的出售（与产生成本、收入和库存的商品财产不同）可能产生资本利得或损失（为向合伙企业的透明度而向合*伙*人收取），分别依据第86条第1款（可分期付款的可能性）确定 在转让当天拥有至少3年的财产，则不迟于第四年，或《合并法》第101条第1款。

从间接税的角度看，*合伙*企业出售房地产需缴纳注册税和增值税（如适用，视房产、转让人和受让人的内在特征而定，依据总统令633/1972第10条第8-b和*8-ter* ），以及抵押税和地籍税。

5.1.6 管理报告

在财年末，负责管理合伙企业*的人员需以免费表格形式准备并提交一份年度管理报告，供非董事股东批准，报告中清楚且精确地显示*资产和负债的一致性，并提供了公司管理的数字表现（本质上是， 相当于财务报表的损益表文件）。

此外，如果所有股东都是公司，*合伙*企业有义务编制并提交财务报表（如果超过相关门槛，则需提交合并财务报表）。[27]

除了准备报表（或财务报表）外，*合伙*企业还需向每位股东发放招股说明书，使其能够申报其参与收入。该招股说明书必须包含以下内容：i）公司和股东的身份信息;ii）成员持有的股份;iii）归属于股东的利润或亏损总额;iv）应缴预扣税和税收抵免的份额;v）为回收建筑存货和能源再资格所产生的费用，采用抗震措施以及购买家具和家用电器;vi）公司使用的ACE及归属于股东的股份。

5.1.7 因商业合作而产生的业务损失的结转

企业损失（只能从营业收入中扣除）按扣除超出未扣除负项的收入部分扣除，该部分超出未根据《税务收入税法》第61条（利息费用）和第109条第5款（一般费用）扣除的负面部分[28]。

在随后的年份中，无时限限制的情况下，税收损失可扣除该年度收入的最高80%，且符合《TUIR》第84条所述IRES主体的普通规则，涉及亏损结转的规定。[29]

---

[27] 根据第111条十二分项，规定，附和法。

[28]根据TUIR第56条第2款和第8条。

[29] 2018年12月30日第145号法律第1条第23-26款引入的修正案 “2019年预算法”

5.1.8 非居民股东：为透明度和股份实现而分配收入

经合组织模式未包含关于对透明合*伙*人收入保留待遇的具体规定，因此有必要参考该模式第3条第2款中的一般解释标准，该标准规定适用公约的国家立法。

根据国家法律：

- 归属于意大利合伙*企业（商业和非商业*）非居民合伙人的透明度[30]收入被视为在国家境内产生，即使归属企业收入，仅仅参与*合伙*企业本身也不足以构成国家境内的永久性机构。
- 合伙企业中持*股的出售* 可能会带来价值的正负值。

特别是对于居住在海外且未持有与该国境内永久机构相关的股东，该股权被视为居住公司的股权，且来自以下的资本利得或损失[31]无论如何都应在意大利纳税;而源自（ii）非合格股权的资本利得或损失，仅在（ii.a）在任何时间点在转让前的三百六十五天内，公司价值中超过一半的直接或间接为位于该国境内的不动产，但不包括业务活动所指向的生产或交换，[32]或者（ii.b）共同而言，受益所有人不居住在"*白名单*"[33]国家（*即*允许与意大利税务机关交换信息的国家[34]）以及仅在居住国征税的常规规定不适用于投资者。

在与意大利税务目的相关的财政情况下，资本利得应按照与居住在意大利的自然人相同的规定征税[35]，即按26%比例税率征收所得税替代税，除非受国际公约约束。

---

[30] 根据艺术。23，第1段，字母g），以及艺术。153名TUIR。

[31]如果股东在某一日期持有超过25%的资本或资产参与，则该合伙企业的参与被视为"合格" 。股权比例是根据股东出售持股前十二个月内所有处置的总和超过上述门槛确定的。计算还考虑了通过这些权利获得股份的权利（例如看涨期权）。如果参与者是自然人，为了确定持股是否合格，根据法律，也会考虑配偶、三等亲属及二等亲属持有的股份比例。《合并法案》第5款。

[32] 用艺术。第5，第5段，1997年立法法令461/1997。该规定不适用于由符合欧洲议会及理事会2009/65/EC指令2009/65/EC的外国法律管辖的集体投资企业（UCI）实现的资本利得，以及不遵守上述指令2009/65/EC的UCIs，其管理者须根据欧洲议会和理事会2011/61/EU指令在设立国接受监管的UCIs。 该协议于2011年6月8日设立，设立于欧盟成员国及遵守《欧洲经济区协定》的国家，这些国家根据第197/2022号法律第1条第98款，允许充分的信息交流。

[33] 用艺术。第5条，第461/1997号立法法令第5段。

[34]特别提及了TUIR *第67条第1款，字母*c）*和*c-bis。

[35] 根据艺术的规定。151，TUIR 第3段。

应税金额由收取的对价与投资的财务确认成本之间的差额（由购买或认购价值计算，加上与购买严格相关的费用增加，以及为透明而计入且尚未在股东手中征税的收入）计算而得。[36]

资本损失（当上述差额为负时实现）可以抵消因出售股份（合格和非合格）而实现的资本利得。[37]

为了完整性，考虑到公司章程的必要公开性，应注意关于合伙企业股权结构变更的公开契约和经认证的私人契约需定期注册，相关注册税需缴纳固定金额。

5.1.9 关于区域生产活动税的注释

在IRAP的目的下，商业*合伙企业*的应税基数通常根据所谓的“税法”确定，[38]即收入总额和库存变动与原材料、辅助材料、消耗品和商品成本、服务成本、折旧和租赁付款（包括有形和无形资本品的金融支付）之间的差额， 所有税款均根据个人IRPEF税目的的企业收入确定规则。

普通会计中的合伙 企业也有权根据所谓的“资产负债表方法”确定应税基[39]数，因此依据IRES标的规定，从而通称生产价值与生产成本的差额（不包括项目、人力成本、固定资产和应收账款的减记， 风险及其他规定）由财务报表产生。

5.2. 非居民对直接房地产的投资

需要注意的是，关于非居民所得的税收，意大利税制区分以下几种:

- 与位于意大利的永久性机构相关的房地产投资，这些机构可能产生收入，且收入（无论如何）均属于《综合所得税法》第152条第1款的“营业收入”类别，依据适用于本地公司和商业实体的规定，基于特别损益表确定;以及
- 与位于意大利的永久性机构无任何关联的房地产投资（根据《综合所得税法》第162条），这些投资可能产生收入，需根据《合并所得税法》第153条对自然人收入（土地及/或其他）规定的规定确定。

关于增值税的应用特征:

---

[36] 有关监管参考，请参阅NT。本章的10个。

[37] 根据TUIR第68条第5款，

[38] 见 *1997年12月15日第446号立法法令*第5-bis条。

[39] 在艺术中被提及。1997年12月15日第446号立法法令第5号。

- 在意大利设有常设机构的纳税人[40]享有作为意大利增值税纳税人的完全身份（但仅限于常设机构本身所进行或接收的交易）。因此，这些非居民投资者（涉及意大利永久机构的交易）应遵守与意大利增值税纳税人员相同的形式和义务;虽然
- 在意大利没有永久定居地的非居民纳税人，必须履行其义务并行使其相应权利（包括退还因购买商品和服务而支付的增值税），方式包括：（i）任命税务代表，或（ii）直接以意大利增值税号码将其标识为应税人。

针对房地产投资，根据部长惯例的澄清[41]，仅仅在意大利领土上占有和租赁财产，不应足以判定永久性机构的成立，而永久性机构则可能在该地区的存在被赋予额外且不同的职能（例如， 经济基础上的工程执行，或在意大利境内保持稳定的存在，以跟踪交付给第三方的工程和/或物业管理，包括旨在最大化物业盈利能力的市场调研）。

更具体地说，根据该部的观点，为了建立常设机构，必须有效建立一个从功能角度自主的国家结构，该机构的自主性必须体现在管理和会计方面（*即*具有自主管理的运营经济实体）。 而仅通过对财产的占有和租赁进行某些商业活动，本身不足 以构成非居民主体的永久性设立（因为该财产属于遗产资产，且在组织和会计上与非居民主体所从事的业务活动无区别）。

就所得税而言，在意大利与常设机构相关的房地产投资，可能产生收入，这些收入将有助于该永久机构本身应税收入的形成（对此，一般适用可见商业*合伙企业*条款）。

与上述不同，投资者若无永久性设立地（或与其无关联）进行的房地产投资，[42]可产生收入（不影响任何更有利的合同条款[43]）根据第23条第1款a）及f）并受IRPEF约束，对于自然人外国投资者而言， 被归入土地收

---

[40] 根据欧盟立法和判例（2011年3月15日欧盟条例第282号第11条及Aero Lease BV判决C-190/95），为了设立增值税目的的永久性机构，必须共同实现以下事实：i）自身经济活动的永久性;ii）合适的组织结构，特点是人力与技术因素的共存，使得能够自主执行;iii）非居民人员实际执行作。

[41] 1989年M.F.第460196号决议。

[42] 要构成非居民投资者的永久机构，除了仅持有房地产和收取租金外，还必须有额外的存在。文中引用了卡斯案的判例法。8820/1987，以及同样意义上的R.M. 1989年12月13日的实践。编号460196。

[43] 然而，即使是反对双重征税公约，因为它们是按照经合组织模式第6条起草的，原则上也规定，房地产产生的收入在其所在国（因此也应在意大利）征税，但不排除在投资者居住国 的税收。

入类别或杂项收入类别（具体如下说明）;对于作为法人身份的外国投资者，则向IRES缴纳税，其纳税基数在任何情况下都必须按照与自然人相同的程序确定[44]。

关于收入要素归类为土地收入或其他收入类别，应注意土地收入是指源自位于国家境内的不动产，并在土地登记处或城市建筑地籍登记，并以收入归属（若未归属收入， 房地产产生的收入属于杂项收入类别。

这些收入进一步细分为土地主导收入、土地农业收入和建筑收入，无论如何看法，都构成投资者在资产[45]可用性验证期间的收入，基于统一税率标准。

具体指建筑物，相关收入包括可从每个城市房地产单元（定义为建筑物、稳定建筑或其部分可能独立产生收入）提取的“平均普通收入”，按地籍收入重新估价5%的固定费率计算，若更高，则以5%的租金为单位。然而，（i）房东为自然人居住物业的租赁，可根据2011年立法法令第23号，选择性征收普通税率21%的替代税（所谓“租金干票税”）[46]；（ii）对于非租赁物业，征收单一市政税（即“租金税”）。“IMU”）取代了IRPEF。

除前一信中提及的收入外，在收到期间内构成应税收入，且限于所收取的金额。

特别是，任何处置都可能产生资本利得或损失，计算为收取的对价与收购成本之间的差额，再乘以固有可扣除成本，同时也要注意，建筑物销售产生的资本利得（i）在任何情况下都可能适用可选择性税制，按26%的比例税率征收。 以及（ii）上述建筑在出售时已拥有至少五年，免于纳税。

---

[44] 根据艺术。合并法案第153条。

[45] 除拖欠租金外，驱逐程序结束后将授予未缴纳租金税收抵免（TUIR 第26条第1款）。

[46] 除所谓的“约定租金”（由特定领土协议确定）租约外，适用于某些情况，如住宅位于人口密度高的市镇、为大学生签订的合同以及过去五年内发生灾难事件的市镇，租约适用10%的租金。

6. 房地产基金

作者：朱塞佩·安德烈亚·詹南托尼奥和朱莉娅·比吉尼奥利

6.1. 房地产基金的概念

简而言之，房地产基金是一种共同投资基金[1]，其资产由相关法律规定的不动产 *资产组成* 。

房地产基金的规则由《金融综合法》（简称“TUF”）[2]以及经济与财政部、意大利银行和Consob发布的次级立法制定。

“房地产”资格要求基金资产至少占经济财政部2015年3月5日第30号法令批准的第4条第1款d中所列不动产或其他资产总价值的2/3[3]。

作为共同投资基金，房地产基金符合集体投资承诺（UCI）的资格。

共同投资基金和UCI的概念分别载于TUF第1条第1款j）和k）字样，这些版本由2010年5月31日第78号立法法令第32条、[4]2014年3月4日第44号立法法令及2016年2月14日立法法令作出的修订所形成。 18号[5]。

共同投资基金被定义为以自主资产形式设立的UCI，这些资产被划分为单位，由经理设立和管理（第1条第1款，j字母j），TUF）。

UCI被定义为为提供集体资产管理服务的机构，这些资产通过发行和发行单位或股份由多数投资者收集，这些单位或股份在上游为投资者利益管理，投资者则独立管理，同时也投资于金融工具， 应收账款，包括根据预定投资政策（第1条第1款，k字母k）授予给消费者以外的当事方的应收款项，来自UCI资产、股权或其他动产或不动产资产。

房地产基金的管理是意大利银行授权的管理人应参与的活动：这些管理人特别是在意大利或如我们所见，在欧盟其他成员国获得授权的资产管理公司（SGRs）。

---

[1] 关于房地产基金的民事和监管特征，请参见：F. Annunziata，《投资投资与*结构基金》（UCI）：fattispecie e forme，米*兰，2017年。

[2] 1998年2月24日第58号立法法令，后经修订。

[3] 这些主要包括：房地产、房地产权利，以及在房地产公司和其他房地产AIF中的持股，包括外国的。如果资产还投资于涉及房地产、房地产权利或由房地产抵押贷款担保的应收账款证券化交易的金融工具，则该限额将降至基金总价值的51%（2015年3月5日第30号法令第12条）。

[4] 由2010年7月30日第122号法律改制。

[5] 经2016年4月8日第49号法律修订后转为。

基金被划分为多个单位，分别对应多方参与者，并以这些投资者的利益为管理对象。投资者多元的要求旨在实现资产管理者（SGR）与个人投资者之间的明确区分，使基金成为一种集体资产管理工具[6]。

管理必须以参与者的利益为出发点，但同时独立于参与者。因此，基金参与者往往缺乏能够直接影响基金管理的权力。

房地产基金必须以封闭式形式设立，即投资者仅有权在预定到期时赎回单位[7]。

简而言之，它是一种受监管的投资工具，其活动受到意大利银行的监督和监督。

从欧洲角度看，房地产基金属于 2011/61/EU指令[8]（“AIFMDs”）关于另类投资基金经理（“AIFMs”）中提到的另类投资基金（AIFF）类别。简而言之，AIF 是指集体投资于非受指令2009/65/EC（UCITS IV）监管的证券类型的储蓄的承诺。AIFMD旨在建立一个统一且严格的监管和监督框架，涵盖所有AIFMs（包括意大利资产管理公司）在欧盟内的活动。[9]

有趣的是，AIFMD还引入了所谓的“人工智能”技术。 欧洲*护照*，AIFM可以管理在其他欧盟成员国设立的基金，而无需在该国[10]设立自己的分支机构。例如，一家在法国或卢森堡设立的AIFM可以基于AIFMD护照管理在意大利设立的房地产基金，而不必在意大利设立*分支*机构。

意大利税务局已澄清，外国（如法国）AIFM基于护照管理意大利房地产基金，并不自动意味着AIFM在意大利存在税务常设机构[11]。据了解，意大利是否存在常设机构，必须根据实际在意大利开展的活动逐案评估。

在这方面，也应*考虑2023年引入*的投资管理豁免条款。

2022年12月29日第197号法律（“2023年预算法”）第1条第255款，根据1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第162条修订了永久性设立

---

[6] *参见V. Troiano，《TUF第37条评论》，载于M. Fratini和G. Gasparri编辑的《财政统一Testo》，都灵，I，2012年，第571页。*

[7] 这由艺术提供。2015年3月5日第30号法令第12条第1款。开放式基金或封闭式基金的性质取决于单位持有人对剥离持股态度的不同（开放式基金持续筹集资源并报销单位）。

[8]第一条第一款，字母m-ter），TUF。

[9] 2011/61/EU指令第4号朗诵。

[10] 这一规定由2014年3月4日第44号立法法令第41条第6款修订的《TUF》新版第41条第1款规定。艺术。AIFMD的第32和第33号。

[11] 税务局，2014年7月10日第21号通告。意大利设立常设机构意味着在意大利对该永久机构的收入征税，供IRES和IRAP的目的。

的规定，引入了自2023年1月1日起生效的具体排除案例。特别是在某些条件下，以同一工具或其子公司名义或代表，习惯性在意大利签订购买、销售或交易金融工具和应收款的合同（即所谓的资产管理人/投资经理），或在任何情况下做出贡献，也通过初步行动完成。

该纪律通过2024年2月22日经济部法令[12]的发布和2024年2月29日的税务局设立得以完成[13]。

最后，2024年11月19日第23/E号通告中，税务局对该条款作出了具体澄清。

然而，在相关文件中，这一学科的适用性并未被确认，即便是投资于意大利房地产基金的情况。权威性原则的取向是指将*投资管理豁免*同样适用于意大利房地产基金投资[14]的情况。

6.2. 房地产基金与“独立资产”的资格——改革的暗示与前景

根据现行监管法规，“*每个共同投资基金或同一基金的每个子基金，构成自主资产，在所有实际意义上与资产管理公司的资产、各参与者的资产，以及同一公司管理的其他资产不同*。”[15]

此外，“*对于基金所签订的义务，资产管理公司对基金自身的资产负有专属责任*”。[16]

管理人债权人的股份不得持有此类资产，且个人投资者债权人的股份仅允许持有他们在基金（或子基金）中持有的股份。此外，管理人在任何情况下不得将管理基金的资产用于自身或第三方利益[17]。

关于税务义务的分离，应注意判例法对不同税种持非一致且区分的立场，在某些情况下限制了资产分离的概念，使税务局有可能继续从SGR或其他资金征收某些税款（尤其是IMU）。这一背景引发了与税务局的争议，至今仍在各级判决中审理中。

根据米兰上诉法院的观点[18]，《终结联邦条约》第36条第4款所指的资

---

[12] 经济与财政部副部长于2024年2月22日颁布的法令，于2024年3月4日发布在官方公报总系列第53期，经过2023年10月27日结束的公众咨询阶段。

[13] 税务局第68665/2024号规定了艺术报酬的指导方针。110，第7段，TUIR。

[14] Assonime，2023年4月6日第10号通告;C. Galli，*投资管理豁免准备现场测试*，《国际税务局报》第15期/2024，第1402页。

[15] 《终结规则》第36条第4款。

[16] 《终结规则》第36条第4款。

[17] 第36条第4款，最后一句，《终结》。

[18] 第1653/2023号判决，涉及一起案件，税务局在同一SGR管理的另一基金的ICI评估证下，扣押了公共行政部门欠房地产基金的租金。

产分离仅适用于合同性质的义务（文本上指“合同”义务），而不适用于法律来源的义务，如税务义务。因此，履行税务义务的责任应由资产管理公司的全部资产承担，包括其他房地产基金的资产。

事实上，后者作为房产所有者，应被设定为债务人（尽管在税务上是正式的，因为ICI债务和租金涉及不同资金，这与此无关。

然而，一些近期裁决对SGR的责任设定了资本上限。特别是，最高法院最近的一项裁决确认了SGR作为管理房地产基金持有房地产资产的直接持有人，在IMU目的下具有被动主观性，确立了该资产的负债可以配置在税务义务来源基金自主资产的范围内[19]。

因此，SGR合法地接收有关基金活动的税务评估，但不对税务机关对其自身资产提出的任何索赔负责，仅在基金资产范围内承担责任。

最高法院在涉及增值税时，还阐述了以下法律原则：“*在共同投资基金消亡的情况下，管理该基金的资产管理公司对未缴纳增值税不承担直接责任*[...]（*编者*） *因此，SGR不对其管理的共同基金所产生的增值税债务（以子公司或联合及多种方式）承担责任。*”[20]

因此，根据该裁决，TUF确立的资产分离原则也应适用于税务义务。

所有这些因素的结合加剧了市场明显的监管不确定性，并助长了税务纠纷的出现，这很可能导致税务管理部门（尤其是IMU）无法收取所需的税款。这也考虑到在此期间，相关房地产基金可能已被司法清算，导致信用索赔被压缩。这一情况需要监管干预，监管委员会[21]和税务表协调的企业流动活动朝这一方向推进[22]。

在此背景下，值得一提的是实施所谓“死刑法”第19条的立法法令草案（2024年3月5日第21号法律），该法令旨在对《死刑法》条款进行有机改革，旨在改革迄今为止提出的问题，目前正在议会讨论中。

特别是，根据草案法令第35条-septiesdecies，《TUF》第36条第4款应补充规定，SGR对基金或个别子基金资产负有专属责任的基金或个人子基金管理义务，也包括税务性质义务[23]。

---

[19] 卡斯。2025年6月18日，第16421号。

[20] 卡斯。2024年6月12日，第16285号。

[21] 由罗伯托·斯基亚维利主持。

[22] 主席为朱塞佩·安德烈亚·詹南托尼奥。

[23] '4。每个共同投资基金，或同一基金的每个子基金，构成自主资产，在所有实际目的上与资产管理公司的资产、各参与者的资产以及同一基金的其他子基金的资产，以及同一公司管理的其他资产不同;对于与基金或个别子基金管理相关的义务，**包括税务性质的**，资产管理公司分别对基金或个别子基金的资产负完全责任。其他子基金的债权人或其利益下的行为，资产管理公司的债权人或其利益的行为，以及托管机构或次托管机构的债权人或其利益的行为，均不允许对这些资产提起诉讼。个人投资者的债权人股票仅允许在其持股

这一监管变更对未来有效，并将使个人基金资产的自主性相较于SGR、其他基金以及投资者，在税务义务方面更具确定性。无论如何，仍需为悬而未决争议寻找解释性解决方案，尽管该规则本身并非解释性质，但最高法院2024年确认的原则构成了这一监管演变的前提，因此应使SGR或其他基金对归因于SGR管理的资金所承担的税收承担任何形式的财务责任成为可能。 确定以往诉讼与未来催收之间的综合点。

6.3. 房地产基金在所得税中的税收制度

6.3.1 IRES和IRAP的豁免

作为意大利设立的UCI，房地产基金符合1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第73条第1款C）第3款，符合意大利企业所得税（“IRES”）居民税务应税资格[24]。

将UCI及房地产基金纳入IRES纳税人名单，使得过去关于国际双重征税公约适用于房地产基金的解释性疑问成为可能，因为这些公约适用于被视为居住在两个缔约国之一的应税人[25]。

尽管房地产基金被列入IRES的应税人名单，但根据2001年9月25日第351号立法法令（“第351号法令”）第6条，它们享有24%的税免税及[26]IRAP税。

与房地产基金相关的收入税制，除了基金免税外，还在投资者层面征税，并根据投资者的特性采用不同的税收制度。

在该体系中，正如后文所述，投资者也免除参与房地产基金所得税[27]的情况。

该房地产基金对居住在意大利的投资公司（如S.p.A.和S.r.l.）分配的股

中持有。资产管理公司在任何情况下不得为自身或第三方利益使用与所管理基金及其子基金相关的资产。”

[24] 根据2012年1月24日第1号立法法令第96条第1款a号的修订，并于2012年3月24日第27号法律。

[25] A. Ballancin，《*关于UCI获得税主体性的反思*》，载于《*国际税法与实践*》，第3期/2013年，第707页及以下。

[26] 经修订后，于2001年11月23日第410号法律生效。此外，还有艺术。1997年第446/1997号立法法令第3条第2款将除SICAV外的UCI排除在IRAP纳税人员名单之外。普通IRAP利率3.9%可能会根据本法进行调整。第16条第3段，第446/1997号立法法令。

[27] 关于房地产基金的税务概况，参见V. Amendola Provenzano – S. Dedola – P. di Felice – G. Galli，《*金融工具的税收*》（*La tassazione degli strumenti finanziari*），Egea Editore，2013年，第172页起;G. Corasaniti，《*金融交易的债务支流*》，Egea Editore，2012年，第597页及以下。

息不需预扣税。[28] 大多数预扣税或替代税通常用于金融性收入[29]的税款也未被征收。

在这个语境下，是艺术。第78/2010号立法法令第32条规定，上述房地产基金的税收制度——本质上是对基金的IRES和IRAP豁免以及对投资者的税收（除免税情况外）——仅适用于房地产基金符合共同投资基金资格的要求，因此，根据TUF作为UCI成员。

在这方面，税务局强调了以下要求，其中包括"*多数投资者共同管理所收集储蓄，以及SGR在管理选择中对参与者影响的自主权*"。[30]

此外，在2005年10月4日第137/E号决议和2011年7月15日第33/E号通告中，机构声明，尽管涉及除房地产UCI外的UCI，但即使只有一位投资者在场，且代表*多方利益*，则满足多位投资者的要求，以实现集体管理。

6.3.2 机构房地产基金

第78/2010号立法法令第32条第3款规定，*上述税制*"无论如何"*适用于*由一名或多名"机构投资者"独家拥有的房地产基金，即由同一条款认定的投资者。在这种情况下，我们称之为"机构房地产基金"，用于税务目的。

根据艺术。第78/2010号立法法令第32款第3款，机构投资者包括:

- 意大利国家和公共机构;
- 投资基金（UCI）和SICAFs;
- 补充养老金和强制社会保障机构（养老基金和养老基金）的形式;
- 保险公司，如果投资旨在覆盖技术条款;
- 银行和金融中介机构，受1993年9月1日第385号立法法令（TUB）及TUF管辖，但须接受审慎监督;
- 外国投资者同化于上述主体，前提是这些投资者注册于允许适当交换税务信息的国家，这些信息被纳入所谓的"税务申报表"中。 *白名单*（1996年9月4日部长令，更新于2017年3月23日）;[31]

---

[28] 1973年9月29日总统令第600号第27条第1款;税务局通告，2003年8月8日第47/E号，第3.3段。

[29] 第6条，第351号法令第1款。

[30] 意大利税务局，2012年2月15日第2/E号通告，第1段。第78/2010号立法法令的说明报告明确指出，房地产基金的税收制度仅限于"*管理广泛储蓄及旨在开展公共利益活动的基金*"。 如果该机构不符合被视为共同投资基金的民事和监管要求，则作为商业公司将受IRES和IRAP监管。

[31]《综合所得税法》第168条第2款第2010年5月31日第78号法令第32条第3款所引用，已

– 居住在意大利、在非营利部门开展活动的私营实体和合作社，旨在互惠互利，既惠及会员又为第三方服务[32]；
– 以公司或合同形式设立的车辆，其中上述实体中超过50%持有股份。意大利税务局将Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.纳入投资工具，意大利国家通过经济与财政部持有约80%的股本。

关于上述税制"*无论如何*"适用，机构澄清该税制将"*无论上述管理自主权要求和参与者多数如何评估*"。[33]

以下是一些关于机构投资者的非详尽性考虑。

相关规则未明确规定外国投资基金必须满足的条件，才能符合上述第32条第3款第f款（立法法令78/2010）中的"机构投资者"资格。

在这方面，税务管理局多年来提供了许多澄清[34]。

总之，这一类别包括（*i*）根据其设立国现行法律，具有与意大利UCI实质性要求和相同的投资目的的外国投资基金，无论其法律形式如何，即使不征税，（*ii*）仍受"*监督*形式"约束"，针对基金本身或负责管理的实体，并且（*iii*）设立在白名单中包含的州[35]。

关于第（i点），本分析需要审查管理外国基金的外国国家的法律，以评估其是否具有与意大利法律下UCI相似的实质性质。关于投资目的的提及，简而言之，外国基金的活动对象是为多数投资者利益进行投资和管理[36]。

关于（ii）点，即监督要求，机构最初澄清，如果活动开始需事先授权，且活动本身根据该国现行的监管条款持续实施强制控制，则存在监

被2015年9月14日第147号立法法令第10条第1款废止（自2015财年起生效）。上述2015年9月14日第147号立法法令第10条第3款，还规定了协调条款，规定："*当法律、条例、法令或其他规则或措施提及允许充分交换信息的国家和地区名单时，该列表由共和国总统于1986年12月22日通过法令批准，　917号法令生效前生效，指的是1996年4月1日第239号立法法令第11条第4款c字母实施时发布的法令。*"在这些法令发布之前，为了识别允许充分信息交流的国家（*白名单*），必须参考1996年9月4日部长令中提到的名单。

[32] 税务局于2025年1月31日第18号裁定中澄清，宗教性质的机构目的并支持神职人员，通过管理其房地产资产自我融资的教会实体，可根据艺术条项被认定为"机构投资者"。第32条第3款，g字母），根据法令78/2010，他们是在该领域运营的实体之一。1，第1款，c-bis），153/1999年立法法令（包括"宗教与精神发展"）。在这种情况下，26%的预扣税适用于根据本法参与房地产基金所得的收入。7 DL 351/2001。

[33] 税务局，2012年2月15日第2/E号通告，第2/E号，第2页。10.

[34] 2011年12月16日税务局的规定;税务局2011年3月9日通告，第11/E号;税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第3段;意大利税务局2013年7月18日决议，第54/E号。另见下方引用的裁决答案。

[35] 也就是说，允许充分信息交流的州份名单。

[36] 税务局2011年3月9日通告，第11/E号;税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第3段。

督[37]要求。

此外，机构澄清，外国基金必须通过外国主管机关颁发的认证证明某种形式的监管存在。

为此，机构表示，可以提供外国机构签发的基金设立授权书，证明该机构（或管理者）受监管依据的法律依据。举例来说，机构引用了基金设立授权书，其中包含机构遵守UCITS IV指令的说明，考虑到根据该欧盟立法，明确规定遵守审慎监督的要求，且该监管在所有欧盟成员国均予以认可。

然而，该机构随后对监督要求进行了进一步澄清。

首先，机构澄清了对非欧盟投资基金在受美国法律监管的管理人管理的监管要求。

根据2017年6月27日第78号决议，机构审查了一家在开曼群岛设立、由*同样在那里设立*的普通合伙人管理的基金案件，该基金根据美国法规符合特*拉华州管理公司*（投资顾问）的*依赖顾问*资格。

依赖顾问*和*投资*顾问均*在美国证券交易委员会（*SEC*）*"集体"注册*。注册是通过在线编制一份特殊表格（*Form ADV*）实现的。

该机构已澄清，在本案中，监督要求存在，且可通过 SEC网站上提供的*ADV*表格证明，因此即使没有主管监管机构颁发的认证[38]，也同样适用。

该机构还认为相关内容：

- 开曼群岛金融管理局对根据《*开曼群岛私人资金法*》设立*的*私人基金*进行监督*[39]*；*
- 韩国主管机关（*金融监管服务FSS*）对两只由FSS根据《韩国*资本市场法》*（CMA）设立并授权的*资产管理公司*管理的基金进行监管。[40]

关于*前述第32条第3款h）中提到的投资工具，应注意，该工具属于机构投资者，以公司或合同形式设立，且超过50%的股份由同一第32条所述的机构投资者持有。*

税务管理局已明确指出，车辆的持股可以由机构投资者直接或间接拥

---

[37] 意大利税务局2013年7月18日决议，第54/E号。

[38] 同样地：对判决编号43/2018;44/2018;147/2018;430/2019的答复;652/2021。另见最近的第265/2023号裁决回应，该回应中，美国成立的三支投资基金的投资*顾问*和*普通合伙*人均受SEC监管。

[39] 答复第409/2021号裁决。

[40] 答复第169/2023号裁决。

有，后者时考虑间接持股的倍增，以核实是否超过50%门槛[41]。

至于投资工具的居住地，税务局[42]已明确规定，投资工具必须居住在所谓“税务申报表”中包含的州。*白名单*。如下所述，适用预扣税豁免的考虑因素部分不同。

从艺术阅读中获得。32 可以看出，房地产投资信托（REITs）及类似的意大利实体（即上市房地产投资公司——SIIQ，见296/2006号法律）在税务上并不被纳入机构投资者。

因此，税务局明确指出，“*如果REIT类似于UCI*”，即具有意大利集体投资企业的特征，则可被视为机构投资者。

在2019年8月26日第345号答复中，该机构确认，在新加坡设立的特定REIT可被视为类似于意大利UCI，理由包括：（a）REIT的资本由不同实体按公司契约规定的方式出资筹集；（b）投资政策在同一契约中预先确定，管理活动委托给经理，严格受契约规定约束；（c） 投资者未参与管理或对投资政策行使任何控制；（d） REIT的经理（不属于REIT）居住在新加坡，新加坡是白*名单*中的国家，并受新加坡主管监管机构的监管[43]。

该机构在2021年10月4日关于澳大利亚房地产投资信托基金（REIT）的第655号问题中也表达了同样的态度。

总之，要将REIT作为机构投资者用于税务、投资房地产基金，需要逐案分析。

另一方面，税务局最近认为，非驻地在意大利、完全由外国养老基金拥有的投资基金可与意大利UCI相当，因为总的来说，尽管该外国基金受监管，但根据机构的说法，并未提出与意大利养老基金或意大利UCI并入的实质性要求[44]。

6.3.3 “非机构”房地产基金

对于非“机构”房地产基金，即非机构投资者持有的房地产基金，只要[45]

---

[41] 意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第3段。

[42] 意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第3段。

[43]税务局对另一支在新加坡设立的投资基金也得出了相同结论，该基金的经理同样居住在新加坡，持有所谓的“税务基金”。 根据*2001年《证券及期货法》*获得资本市场服务牌照，并受*新加坡金融管理局*（“MAS”）的监管（裁定答复号327/2022）。

[44] 对第162/2022号裁决的答复，该判决中未明确规定相关各方的居住国。

[45] 总之，根据该条，IRES和IRAP的豁免。第6号立法法令第351/2001号。反之，如果基金不满足这些要求，则根据普通规则需接受IRES和IRAP的约束。

基金符合UCI的相关要求[46]，则适用针对房地产基金的税制。总之，正如我们所见，以下要求包括：投资者多元、SGR在基金管理中的自主权、基金的预定投资政策[47]。

正如我们所见，2010年5月31日第78号立法法令第32条第3款将机构房地产基金定义为*完全*由机构投资者拥有的基金。

因此，　如果基金同时由“非机构”投资者持有（比如居住在意大利的房地产公司），则该豁免制度适用于此类股权结构的基金，这一规则不适用。尽管至少有一位机构投资者的存在，应确保符合UCI的相关要求。

当然，房地产基金的免税制度也可能适用于此案：但必须证明符合UCITS规定的要求，因为在税务上不能依赖前述第32条第3款所述的推定。

6.4. 增值税中的房地产基金

6.4.1 增值税记录了房地产基金的活动情况

第351/2001号立法法令第8条规定，房地产基金进行的交易——如购买房地产、租赁、出售房地产——的增值税纳税人是SGR，而非基金。

共同投资基金在增值税目的上的被动主体性问题，在1983年3月23日第77号法律将基金引入意大利法律体系时，该原则已讨论[48]过。

税务立法者选择将被动主体性归因于管理者（SGR）而非机构（基金），对房地产基金活动的增值税特征产生了一系列影响。

首先，从运营角度看，增值税号码仅归属于SGR，而非基金：该增值税号码用于所有与SGR管理的各项基金相关的主动和被动交易。

然而，鉴于纳税人的独特性，税收条款也关注在增值税领域反映基金与SGR之间资产分离的特点，这在民法层面上是UCI的特征。事实上，根据上述第8条，SGR必须分别确定每个基金的增值税，而非其自身或其他管理基金活动的税款，然后在抵扣[49]所有管理基金抵扣的增值税后，按累计

---

[46] 即由TUF制定的民事和监管要求以及意大利银行的相关规定。

[47] 意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第1段。

[48] 参见 F. *Gallo*，《*共同投资基金增值税目的的主观性问题*》，载于《*Riv. Dir. Fin.*，1987年，第502页及以下。关于这一点，另见A. Giovannini，《*税收的主观性和税收*》，帕多瓦，1996年，第411页及以下。

[49] 关于抵消立法，应注意2023年12月30日第213号法案（2024年预算法），随后于2024年3月29日第39号立法法令修订，对《宪法》中所提及的所谓水平补偿进行了重要变更。

缴纳税款。

每个基金分别确定增值税以及资产管理公司层面的累计支付是资产管理公司的义务，而非选项。

这意味着，例如，一个基金的增值税抵免必须抵扣同一SGR管理的其他基金应支付的增值税。这意味着基金能够比单独抵销应付增值税时更快回收增值税申报。

实际上，还有一个负面影响：在退还增值税抵免时，机构有时会根据第472/1997号立法法令第23条，在存在与SGR管理的其他基金相关的税款债务存在的情况下，暂停支付。这简而言之，源于如前所述，增值税号码对SGR及其管理的所有基金都是唯一的，因此对于待处理的费用，税务管理局往往只将单个实体视为单一实体，而不会区分各个房地产基金的税务状况。

尽管从民法角度看，个人基金与同一SGR管理的其他基金之间，以及个人基金与SGR之间资产有明确的分离。资产分离由艺术认可。根据《TUF》第36条，只有基金本身对拥有自身资产的基金的义务负责。

关于SGR对其管理的一个或多个基金所产生的税款债务的责任，最高法院最近明确指出，在共同投资基金终止时，管理该基金的管理公司不对未缴纳增值税承担直接责任，除非税务管理机构主张独立的责任[50].因此，SGR不对其资产（无论是子公司还是联名及多种方式）对任何影响已消灭共同基金的增值税债务承担责任。事实上，从形式上看，SGR是应税人，而从实质性角度看，则是拥有自身自主资产的共同基金承担税款责任。

6.4.2 房地产基金增值税的单独确定和缴纳

SGR需履行以下义务：

一. 分别确定并结算增值税，针对自身及每个管理基金。为此，SGR必须为自身活动和每个基金的活动分别管理[51]账户，即独立的登记簿、具有不同编号系列的发票以及独立的交易记录。在此背景下，SGR必须确定每个基金的增值税扣除百分比（即所谓的增值税扣除）。按*比例*计算），根据艺术条文。19 及以下。根据该基

1997年7月9日第241号立法法令第17号。截至2024年7月1日，若登记处有超过10万欧元的应缴税款，则该抵消被排除。

[50] 卡斯。2024年6月12日，第16285号。

[51] 在这方面，应注意管理共同投资基金的活动原则上属于根据《增值税》免税的交易范围。1972年10月26日第633号总统令第10条第1款第1号。在这方面，参见接下来的段落6.1.3.2。

金开展的运作，总统令第633/1972号;

二. 一次性累计支付公司自身及个人资金应缴的增值税，之前抵消了各账户产生的借方和贷方余额;

三. 作为单一纳税人，填写尽可能多的表格，提交年度增值税申报表，数量取决于已设立的多个账户。

总之，尽管房地产基金在增值税方面并非独立纳税人，但其交易的税收确定过程就像基金是独立纳税人一样（尤其是扣除百分比）。

第351/2001号立法法令第8条最后一句规定了税务管理局对房地产基金增值税抵免的具体退税程序。首先，构成基金资产的财产和所进行的维护费用在艺术意义上被视为可折旧资产。*1972年10月26日第633号总统令第38-bis，从而适用于允许您获得与可折旧资产购买相关的年度增值税退还，以及针对期限少于一年的增值税抵免退还的规则*。[52]

此外，这些报销在六个月内提供，无需提交通常要求的保证。即使机构未作明确说明，该程序也应适用于基金经理为欧盟AIFM的基金经理。

对于欧盟设立的管理人（欧盟AIFM）通过“经理护照”管理意大利房地产基金，资产管理公司的增值税条款应指向该管理人[53]。但需要注意的是，在这种情况下，资产管理公司和房地产基金相关的增值税规则必须与 *欧盟* AIFM作为意大利非居民实体的身份协调。

6.4.3 房地产基金及增值税目的资产分离

根据艺术。1972年第633/1972号总统令第36款第1款，针对从事多项活动者，增值税对所有活动均一且累计征收。

总统令第633/1972号第19条第5款还规定，如果你同时开展产生产生增值税扣除权交易的活动和导致免增值税交易（减少扣除权）的活动，则扣除增值税的权利应按赋予扣除权的交易数量成比例计算，相关金额通过应用本条所述扣除百分比确定。19-bis（c.d. 按*比例*计算）。

为减轻*按比例*影响，1972年第633/1972号总统令第36条第3款规定，从事多项活动的当事人有权对部分活动单独征收增值税，采用独立的会计体系。简而言之，一项活动的增值税扣除率不会因属于另一项活动的免税交易而受到影响。

对此，税务局通过2018年第19/E号通告明确指出，在增值税目的中，

---

[52] 在艺术中被提及。1972年10月26日第633号总统令第30条第3款C字。参见意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第8段。

[53] 参见对2019年6月20日第199号裁决的答复。

引用Ateco代码只是进行分离的众多标准[54]之一。特别是，税务管理局澄清了“*如果（...）实际开展的活动在其基本要素上保持恒定一致性，且无论如何都可以基于客观标准进行区分，即便在同一公司内，存在有效独立且客观自主的活动的条件也必须被满足*。”

该机构正确指出，这一解释符合增值税指令的原则及欧盟法院判例法：后者认为意大利增值税扣除机制（即所谓增值税扣除的适用）符合欧盟法律。 按*比例*计算），因为国家法律为经济经营者提供了选择活动分离的可能性，从而允许更精确地行使扣除权，符合增值税中立原则[55]。

在此背景下，前述总统令第633/1972号第36条第3款为房地产行业提供了专门规定，根据该规定，关于增值税目的的活动分离规则同样适用于既执行免增值税租赁或住宅*建筑*供应（相应降低扣除率）以及租赁或转让*其他建筑*物或其他*财产的人*，针对这些行业的每一个。

该条款曾被税务机关澄清，涉及房地产基金的活动。简而言之，税务局重申Ateco代码的标准只是用于区分活动的众多标准[56]之一，并指出：

- 艺术的字面表达。总统令第633/1972号第36条第3款规定，房地产行业内活动的可选分离标准基于增值税制度——免税或可纳税性——以及建筑物的地籍类别——住宅或非住宅（答复第608/2020号裁决;2013年第22/E号通告，第9段）；
- 如果不动产的买卖或租赁被归类为工具性财产，则不允许仅基于适用于不动产的税收制度（免税或可纳税）进行活动分离。因此，在归属于房地产基金的交易背景下，无法行使活动分离的选项，将免增值税的附属*建筑*租赁活动从应税工具*建筑*租赁活动中分离（答辩第608/2020号裁定）；
- 可以将涉及开发和再开发的房产销售活动与其他房产销售活动区分开来，因为这两者是独立且客观自主的活动（答复第471/2021号裁决，尽管本案中该机构提及的仍是[57]Ateco法规及地籍类别的房产）；
- 可以将租赁和出售工具性及住宅物业与开发及再开发用于住宅用途的物业活动分开，后者具有临时地籍分类，即

[54] 根据之前的方法，只有当活动能用不同的Ateco代码识别时，这些活动才可分离。
[55] 2018年第19/E号通告，第1页。60.
[56] 因此，增值税目的的活动分离也可以采用非Ateco代码的标准，即即使各活动可以追溯到同一Ateco代码，只要分离标准客观且可证明。
[57] 与养老金基金有关。

F/4——单元正在定义（答复第123/2022号裁定）。[58]

6.4.4 房地产基金管理的增值税管理费制度

根据《商业法典》的规定，共同基金的管理在增值税方面享有豁免。第10条，第1段，第633/1972号总统令。

豁免中“管理”概念并非由国家立法定义，而是欧洲法律中一个自治的概念，成员国不得更改其内容[59]。

此外，法院为免增值税目的所制定的“资金管理”概念具有客观性质，不依赖于提供资金管理服务者的特性[60]。

根据欧盟法院的裁决[61]，专门涉及集体投资企业活动的交易属于该豁免的客观范围。这些是指令85/611附录II及2001/107号指令（即所谓UCITS III指令）中所指集体投资企业的投资组合管理活动和管理活动。

这一原则已被意大利税务机关实施[62]，明确规定免增值税服务是对资金管理特定且必要的服务[63]。

例如：监督对基金适用法规的遵守情况;管理单位持有人登记、收益分配、发行和赎回单位。

法院也就相关增值税豁免的适用范围作出了裁决，涉及房地产基金管理

---

[58] 与房地产基金有关。

[59]欧洲法院，2006年5月4日判决，案号C-169/04（“*国家修道院*”）第43段。

[60] 意大利税务局，2007年4月20日第75/E号决议;欧洲法院，已发送。2006年5月4日，案号C-169/04（“*国家修道院*”）第66至69段;欧洲法院，已发送。2013年3月7日，案件C-275/11（“GfBK”）交付。参见L. Rossi、G. Ficai，《*适用于另类投资共同基金管理的增值税制度*》，载于《*邮邮报*》2014年，第45期，第3479页及以下;A. Federico、F. Stella，《*欧洲法院：增值税领域之外（同时）基金管理外包建议*》，载于《*Il fisco*》，2013年，第2398页。

[61]欧洲法院，2006年5月4日判决，案号C-169/04（“*国家修道院*”）第63段。欧洲法院，已发送。2012年7月19日，案情C-44/11（“*德意志银行股份公司*”）第31段;欧洲法院，已发送。2014年3月13日，案号C-464/12（“*ATP养老金服务*”）第65段。

[62] 意大利税务局，2007年4月20日第75/E号决议。在同一判决中，该机构还明确指出，增值税免税不包括“*与托管银行自身职能相符的服务，因为这些职能与共同投资基金的管理无关，而涉及其控制和监督*”。关于托管银行佣金的增值税处理，参见以及2013年12月17日税务局第97/E号决议。意大利税务局也涉及外部顾问提供的具体服务免税问题，明确与投资基金管理密切相关的服务供应免征增值税，并进一步澄清，在免税目的上，外部顾问在提供此类服务中所承担的责任程度是相关的（参见Cfr. *其中包括*2021年第631号、2022年第104号、2022年第363号、2022年第364号和2023年第179号答复）。

[63] *其中包括*对第11/2023号、第206号/2022号和第104号/2022号裁决的答辩，这些判决涉及欧盟法院判例法所作的澄清。

[64]。

在这一点上，法院指出，作为一般规则，房地产的实际管理（例如租赁关系的管理和维护工作委托给第三方）与特别投资基金的管理无关，因为它超越了与集体投资相关活动的范围。特别地，判决认为，由于不动产的有效管理旨在保护和增加投资资产（即房地产），其目标并非专门针对特别投资基金的活动，而是针对任何类型的房地产投资。

6.4.5 资产管理公司更换的增值税概况

由于缺乏关于资产管理公司替代的具体税收规定，意大利税务局已明确表示，在增值税方面，继任资产管理公司将承担与被替换资产管理公司的相同地位[65]。

此外，机构已就若经理在年内更换时，房地产基金增值税抵免的管理方式作出澄清[66]。

6.5. 投资者的征税

6.5.1 前言

如前所述，房地产基金所得税制度规定，基金层面的收入免税，投资者层面的税收，税制因投资者特性不同而异，惟某些投资者享有免税（后文将讨论）。

参与房地产基金（如UCI）相关的收入为：

- 基金在参与期间向基金单位持有人分配的收入[67]；
- 单位的赎回或清算价值与认购或购买成本之间的正差[68]；
- 通过出售单位以供对价实现的资本利得[69]，以及通过将单位从一个子基金转换到另一个子基金实现的资本利得（即所谓的“合并基金”）。 *切换*）。[70]

---

[64] 2015年12月9日欧洲法院判决，案号C-595/13（“*Fiscale Eenheid X NV*”）第78段作出。参见M. Peirolo，《*Dall' Unione Europea——共同投资基金管理豁免*》，载于《*L' IVA*》，2015年，第7期，第57页。

[65] 对2020年5月14日第124号裁决的答复。

[66] 答复2021年6月18日第421号裁决。

[67] 在艺术中被提及。第44条，第1段，字母g）的TUIR。

[68] 立法法令第351/2001号第七条第一款。

[69]见《TUIR》*第67条第1款，字母c-ter*。

[70]见《TUIR》*第67条第一四分之一款*。

6.5.2 居住在意大利的投资者征税

居住在意大利的投资者获得的房地产基金参与收入需适用以下税制。

如果受赠人是意大利设立的养老基金或意大利设立的UCI，房地产基金分配的收益根据《美国法律》免征预扣税。第7号，第2款，第351/2001号立法法令。

如果收款人是根据《美国税法》符合“机构投资者”资格的IRES纳税人，第32款第3款，第78/2010号立法法令，除养老基金和UCI（如银行和金融中介）外，所得款项作为本税期内应缴纳的IRES预支税，需缴纳26%的预扣税。

关于根据第78/2010号法令第32条第3款符合“非机构投资者”资格的居住在意大利的单位持有人[71]，适用的税制根据参与基金的比例有所不同。

如果持股≤[72]基金资产的5%，投资者需通过预扣税接受上述税制征收[73]。

另一方面，如果持股比例>基金资产的5%，投资者则需接受第78/2010号立法法令*第32条第3-bis款中提到的所谓“透明性课税”*。[74]

透明度税规定，房地产基金所获得并在管理报告中记录的收入，按基金参与比例归属于参与者，并由参与者缴纳税收，无论收入如何分配[75]。

对于单位持有人为自然人（未持有企业活动股份）的情况，为透明而计入的收入被归类为参与UCI的资本收入[76]，并用于IRPEF目的下以累进税率（最高43%）的应税收入。

---

[71] 例如，房地产公司和个人。

[72] 税务局明确指出，为了确定基金的参与比例，还需考虑通过子公司（根据意大利民法第2359条）、信托公司、第三方或家庭成员（配偶、三代亲属、二代亲属）间接持有的股份（参见税务局2012年2月15日通告， 第2/E条，第4.1.1条）。

[73] 根据*2010年5月31日第78号立法法令第32条第3-bis最后一句，对于持有不超过5%股份的主体，第351/2001号法令第7条所述所得税制度不受影响。*

[74] 2025年11月20日，最高法院联合分庭根据立法法令第78/2010号第32条第3-bis款，介入房地产投资基金的税务透明度问题，涉及家族成员为核实是否超过5%门槛而持有的股份积累。争议源于两位纳税人（父子）提交的关于2011年过渡规则规定替代税的报销请求，他们持有房地产基金的股份，单独看未超过相关门槛，但只有累计时才超过5%。法院在裁决此争议时澄清了，通过艺术品识别的家族成员“归属于”股份积累的规则。第5款第5款，TUIR并非自动运作，而是构成了相对的法律推定，旨在应对人为分割股份的现象。纳税人可以通过证明投资的有效自主性来反驳这一假设，实际评估时尤其参考所用金融资源的来源、收益的享受以及投资决策的自主性。该裁决虽然参考了过渡条款，但在艺术应用方面也具有解释性的重要性。32，第3-bis段。

[75] 该收入通过扣除已计入但未实现的估值收入和费用，从经营结果中扣除。2011年12月16日税务局局长的规定;意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，§4.1.1。

[76] 见TUIR第44条第1款g字。

预扣税由销售税（SGR）或单位存放实体根据本法在分配时征收。第7号，第1款，第351/2001号立法法令。

对于需征税以实现透明度的投资者，由于基金参与比例在税期末（12月31日）核实，即任何收益分配时，预扣税代理（如SGR）必须在任何情况下征收26%的预扣税[77]：该税款将从为透明而推算的收入应缴税款中扣除， 如果持股超过5%。

如果在意大利设立的房地产基金由欧盟经理根据“经理护照”制度管理，则根据第351/2001号立法法令第7条第1款规定的资本收入预扣税将直接由外国经理（欧盟AIFM）征收。或者，外国经理也可以在意大利指定税务代表负责预扣税款[78]相关的义务。

根据《综合所得税法》第86条，居住在意大利的投资者，作为税务应税人的投资者通过出售房地产基金股份实现的资本利得，通常构成IRES应税基数（税率为24%）。参与豁免所规定的IRES资本利得部分豁免制度（见TUIR第87条）不适用，因为简言之，房地产基金不符合开展商业活动的要求[79]。

如果这些资本利得由居住在意大利的UCI实现，则可免征所得税[80]。

对于居住在意大利但未从事商业活动的投资者——例如不从事商业活动的自然人——相关资本利得税需缴纳26%的所得税[81]。

6.5.3 意大利非居民投资者的税收

房地产基金分配给非居民投资者的收益需缴纳26%的预扣税（立法法令第351/2001号第7条第1款），但不影响基于双重征税协议的税率降低及部分外国投资者享有的预扣税豁免（第7条第3款bis，第351/2001号立法法令）。

关于合同收益的分类，税务局表示，除非公约中有适用的具体条款，其属于经合组织《反双重征税公约》第11条所述的“利息”类别[82]。

---

[77] 根据艺术。第7号，第1款，第351/2001号立法法令。

[78] 2014年3月4日第44号立法法令第14条第2款，修订了该条。第7号立法法令第351/2001号。

[79] 从这个角度看，也可参见2012年2月15日税务局第2/E号通告。本文件第4.1.2款明确规定，“*在股份转让时，由于缺乏第1款d字母（商业企业经营）所规定的要求，TUIR第87条所述的制度不适用*。”

[80] 正如意大利税务局2012年2月15日第2/E号通告第3.1.2段所澄清的，对于居住在意大利的不动产UCI实现的资本利得，适用该等实体的豁免制度。

[81] 1997年11月21日第461号立法法令第5条。

[82]税务局2011年3月9日通告，第11/E号;意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第4.3段。参见F. Brunelli，*《房地产基金》。关于非居民参与者税收制度的笔记*，载*于《博*

这一立场似乎遵循了意大利税务局2007年12月27日第74/E号通告中关于2003/48/EC号指令关于以利息形式征税储蓄收入（即所谓的储蓄指令）的论点。事实上，在该通告中，机构声明房地产基金分配的收入可视为上述指令的利息。

通告74/E所提供的解释涉及储蓄指令的适用范围，但不涉及房地产基金收入在经合组织模式规定的国际公约中是否被视为利息。在这方面，应注意在与德国签署的公约中，投资基金相关的收入被归类为股息（第10条第6款（b）项）。[83]

为了适用任何降低的常规利率（例如10%），资产管理公司必须收购[84]：

- 非居民出具的声明，说明当事人的身份信息、适用常规制度所适用的条件及确定较低税率的必要要素；
- 外国税务机关出具的证明，证明收益受益人的居住地，以符合公约的目的。

对于分配给以下实体的收入，预扣税不适用（立法法令第351/2001号第7条第3款）：

- 在白名单国家*设立的外国养老基金和集体投资企业*；
- 主权财富基金和中央银行[85]；
- 国际机构以及基于意大利执行的国际协议成立的机构（例如欧洲投资银行（EIB））。[86]

关于即使参与房地产基金为间接，仍可适用预扣税豁免的可能性，税务局最初表示不对。

随后，该机构[87]修订立场，表示该豁免同样适用于房地产基金单位由免税实体通过公司持有[88]的实体持有，或持有符合豁免要求的100%所有合同形式的车辆。例如，已明确指出，对于主权财富基金，即使意大利房

莱蒂诺贡税》，2011年，第18期，第1371-1377页。

[83] 该公约于1989年10月18日签署，意大利于1992年11月24日通过第459号法律批准，并于1992年12月26日生效。

[84] 税务局2011年3月9日通告，第11/E号。

[85] 2011年12月16日税务局局长的规定。

[86] “机构投资者”的定义载于2002年3月1日税务局通告第23/E号，亦见2011年3月9日税务局通告第11/E号。根据该机构，该定义不仅包括保险公司、共同投资基金，包括SICAV、养老基金、资产管理公司（即在外国受监管的实体），以及那些不需缴纳税款、不受监管形式约束，但拥有金融工具交易特定专业知识和经验的实体或组织。

[87] 意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第4.3段。

[88] 2023年4月6日第285号答复，涉及一家瑞士养老基金通过对一家居住在瑞士的合同性质基金的全部投资，持有意大利房地产基金10%的股份，该基金无法同化于意大利UCI。

地产基金的投资是通过外国全资拥有的公司工具进行，豁免也同样适用。

在这方面，机构[89]进一步明确，车辆不必与参与者居住在同一州，但必须遵守第351/2001号立法法令第7条第3款规定的居住要求。例如，完全由外国基金拥有的车辆必须居住在*白名单*州，因为 外国资金享受豁免是白名单州居住的必要条件。对于完全由主权财富基金拥有的车辆，车辆可以停泊在任何外国，前提是主权财富基金在免除预扣税方面没有此要求[90]。

税务局已就免扣税要求作出以下澄清：

- 对于位于白名单*州的投资工具，*其100%由享有预扣税豁免的机构投资者拥有，或由多个受益于该豁免的机构投资者持有（例如，养老金基金和在白名单州设立的集体投资企业 ）该工具除了符合机构投资者资格外，还可享受意大利房地产基金分配收益的预扣税[91]豁免;
- 相反，对于位于白名单州 且由机构投资者拥有且享有预扣税豁免超过50%但低于100%的投资工具，该投资工具可被视为机构投资者，但无法享受预扣税豁免;
- 如果单位持有人是*外国房地产投资信托*（REIT），则在与意大利法律下的UCI相当的情况下，可享有预扣税[92]豁免。

---

[89] 意大利税务局2013年7月18日决议，第54/E号。

[90] 2013年7月18日第54/E号决议。

[91] 参见2023年4月6日第285号答复;答复2019年9月18日第385号裁决及2019年10月25日第430号裁决答复。

[92] 答复2019年8月26日第345号裁决;对2021年10月4日第652号裁决的答辩;答复2021年10月4日第655号裁定及2023年1月26日第169号裁定答复。在2024年5月13日第104号裁决答复中，意大利税务局就一家由地方服务监管机构监管的加拿大养老基金管理公司提供了澄清。该公司通过其工具之一，意图通过询问是否 适用《立法法令351/2001》第7条第3款对所得税的预扣税豁免，从而收购AIF的股份。政府在提供积极反馈时澄清，该制度不仅适用于房地产基金的“直接”参与，也适用于外国投资者在企业投资中总额参与投资，前提是这些企业工具也居住在所谓的“S.p.A.”中。 *白名单*。最后，意大利税务局于2025年5月27日第143号裁定中审查了一家*根据新加坡法律设立*、由新加坡金融管理局（MAS）监管实体管理的*变动资本公司*（VCC）案件。税务局已认识到VCC具有外国UCI的显著特征，因为它设立于“*白名单*”国家，由受监管实体独立管理，且以多数投资者的专属利益为中心。在此背景下，确认VCC参与意大利房地产基金所得款项根据本法不需缴纳预扣税。立法法令351/2001第7款第3款，以及根据法律规定，股份出售时实现的资本利得在意大利免税。第5条，第461/1997号立法法令第5段。

非居民收到的资本利得，根据《综合所得税法》第23条，视为在国家境内生产，前提是该单位未在受监管市场交易[93]。因此，此类收入在意大利应税，需缴纳26%的所得税，后文将说明。

如果持有基金股份的投资者居住在与意大利签订双重征税协议的国家，资本利得可能仅在投资者居住国征税，而非因公约而在意大利境内征税[94]。

在这方面，应注意意大利选择适用《*防止税收协定相关措施防止基数侵蚀和利润转移的多边公约*》（MLI）第9条第4款，适用于其签署国的公约：该规则吸引源国对主要源自房地产价值的公司和实体股份出售所得的资本利得征税。

一旦MLI在意大利生效，第9条第4款仅适用于意大利签署的公约，前提是另一缔约国也选择适用相同规定。

在此背景下，必须考虑国内条款。艺术。1997年11月21日第461号立法法令第5款第5款规定，对于文中提及的非居民在意大利实现的资本利得免税。1996年4月1日第239号立法法令第6款第1款。具体来说：

- 居住在允许充分信息交流的国家[95]的人。居住要求的核查基于外国实体设立国的内部规则[96]进行；
- 在允许充分信息交流的州和领地设立的外国机构投资者；
- 主权财富基金和中央银行；
- 国际机构或基于在意大利可执行的国际协议成立的机构。

上述税收制度不依赖于房地产基金中持有的比例。

艺术。2022年12月29日第197号法律（“2023年预算法”）第1，第96-99段对上述税制进行了部分调整。

总之，由于这些修订，出售公司和实体中，若其价值超过50%来自意大利境内的房地产（除不动产和工具性房地产外）而出售的直接或间接股权，均应在意大利征税。

意大利税务局于2023年12月22日通过第76号决议澄清，这些修订不适用于因出售意大利房地产UCI股份而产生的资本利得：因此，上述税制将

---

[93] 根据TUIR第23条第1款f字。

[94] 如果公约将专属征税权授予居住国，而非源地（意大利）。此类资本利得通常受《公约》基于艺术条文的约束。13个OECD模式。

[95] 需要注意的是，艺术。1996年4月1日第239号立法法令第6款第1款第一句因宪法修正。第10条，第2款，信件a），2015年9月14日第147号立法法令。

[96] 税务局2003年3月27日通告，编号20/E，第1.1段。

继续适用。

同样，艺术也是如此。2023年预算法第1条第99款规定，上述修订同样不适用于在欧盟设立且符合UCITS指令的投资基金实现的资本利得，或在管理者受AIFMD指令监管的情况下不符合该指令。

表1 – 适用于房地产基金分配收入的税制

	Partecipazione ≤ 5%	Partecipazione > 5%
Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)
Investitori non istituzionali residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Tassazione per trasparenza
Fondi pensione e OICR residenti	Esenzione	Esenzione
Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001	Esenzione	Esenzione
Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale
Investitori non istituzionali non residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale

6.6. 房地产基金的贡献与出售

6.6.1 IRES和IRAP

在所得税方面，不动产的出卖和出售构成实现行为，因此受对价货物销售的常规纪律约束[97]。在审查转让人/卖方为意大利境内转让位于该国境内房地产的公司（S.p.A.或S.r.l.）的案例时，观察到以下情况。

在财务报表中记录为固定资产的房地产资产或工具性资产向基金的贡献或出售，涉及资本利得或损失的实现，计算为*（a）*资产的税收成本与*（b）*所获得对价之间的差额。对于出资，对价包括出资者根据本法确定所收取单位的公允价值。TUIR的第9号。[98]该价值考虑了房产的市场价

[97] 税务局2003年8月8日通告，第47/E号，第3.4段。

[98] 根据艺术。根据《合并所得税法》第9款第4款，若单位在受监管市场交易，正常价值应与上个月记录价格的算术平均相符，否则则必须按股东权益比例确定。

值。

根据TUIR第86条[99]，资本利得在实现当年为[100]IRES规定的应税收入的产生——该税率为24%。

如果这些物业已在转让人/卖方的财务报表中记录至少3年，资本利得由公司自行决定征税，（*i*）在实现当年全额缴纳，或（*ii*）在实现当年及随后4年按直线方式征税。

这些资本利得还有助于建立IRAP的应税基数——基本税率为3.9%。[101]

如果交易涉及在出资人/卖方财务报表中被认定为商品的房地产，则将是收入，而非资本利得，无论如何都会为IRES和IRAP的应税基础形成[102]贡献。

作为上述税收制度的替代方案，即仅针对缴款产生的收入，出资公司可选择以20%的税率替代IRES和IRAP。[103]

替代税无论所贡献的财产类型如何，均适用：无论是建筑物（工具性、财产性还是财产）还是土地[104]。税务局已澄清，尽管规则文本中使用了"*资本利得*"一词，但在此语境下该词没有技术意义，因此替代税也可以应用于房地产*商品贡献的*收入[105]。

在房产出售*给房地产基金*时，替代税不适用。

在适用替代税时，房产在缴纳时并不要求已出租;但后续将看到，这一要求对于间接税的利益是必要的[106]。

6.6.2 增值税和转让税

如果转让人/卖方是居住在意大利的增值税纳税人（如S.p.A.或S.r.l），那么向基金捐赠和出售物业构成根据法律规定与增值税相关的商品供应。

---

[99] 事实上，房地产对基金的贡献决定出资方资本损失的假设似乎没有实际意义。

[100] 普通税率24%自2017年1月1日起生效（2015年12月28日第208号法律第1条第61-64款）。此前的标准税率为27.5%。需要注意的是，对于银行和某些金融实体，IRES利率会上调3.5%，因此整体利率等于27.5%（2015年12月28日第208号法律第1条第65款）。

[101] 根据艺术。第5，第3段，1997年12月15日第446号立法法令。意大利税务局2009年5月26日通告，第27/E号（第1.1段）。

[102]根据1997年12月15日第446号立法法令*第5*、*5-bis*和第8条，

[103] 根据艺术。1,2006年12月27日第296号法律第137段和第140段。替代税可以按年分期缴纳（最多5次，金额相同），外加利息。第一期还款必须在缴款期间剩余所得税的缴纳截止日期内支付。

[104] 意大利税务局2008年5月5日第186/E号决议。

[105] 税务局2008年5月5日第186/E号决议;公证处编号2-2009/T。

[106] 公证人办公室编号2-2009/T，第4.1段。

1972年10月26日第633号总统令第2款第1款，根据该条款，涉及各种货物所有权转让的对价契约构成货物供应——除非适用针对主要租赁财产多部分贡献的特殊税收制度（后文将讨论）。

对于涉及建筑物及其附属物的作，适用*1972年10月26日第633号总统令*第10条第1款第8项 第8项。

众所周知，该规则大致规定免增值税，并规范法律征税的假设 以及转让人选择征税的假设，并由此适用反向*征税*。

为此，税务局制定的“建筑或翻新公司”这一增值税资格是相关规定的。

在这方面，应注意税务局在2021年一份未公开的裁决回应中确认，房地产基金可符合上述第10条的“建筑或装修公司”资格。

对于未完工建筑或在土地登记处被归类为“F”类别的建筑物，则需根据最高法院和税务管理局的立场核实增值税适用的制度[107]。

若转让涉及建筑用地，则根据1972年10月26日第633号第2条第1款，将按22%的增值税率且无反向征收[108]。

接下来涉及注册税、抵押贷款税和地籍税，房地产对*基金的贡献和*出售必须单独审查。

房地产向房地产基金的捐赠契约必须通过公证[109]契约规定，目的是在土地登记簿中记录房地产所有权的转移（*根据*民法第2657条）。

就注册税而言，该契约须在规定后30天内强制注册[110]。

如果该贡献涉及*根据总统令633/1972*第10条第1款第8-ter免税或应税的工具性财产，*或根据总统令633/1972第10条第1款第8-bis的增值税征收*

---

[107] 意大利税务局主张，地籍类别“F”的财产应被视为排除在1972年总统令第633号第8-bis第10条和第8-ter）作为“仍在生产线路上”的资产，通常应征收增值税（根据2013年第18/E号通告（§3.3.4），参照第12/E/2007号通告中已表达的原则;回复裁定是否。241号，2020年8月4日，554号，2022年11月7日。
最高法院在此点上明确指出，只有当资产仍处于“生产线”内，正在建设建筑物的销售才需缴纳增值税。相反，如果“未完工”财产直接出售给最终消费者（Cass. civil.，第V条，2016年11月18日，编号23499;卡斯。2017年9月22日，案号22138）或租赁公司（案号2022年11月25日，案号34734）均属于1972年总统令第633号第10条第8-bis）和8-ter的适用范围。

[108] 根据现行规定，不适合建筑用途的土地供应被排除在增值税范围内。1972年10月26日第633号总统令第2,3段，c字。

[109] 即带有公证签名的公共契约或私人契约。

[110] 由于这是公证契约，注册由公证人根据2000年8月18日第308号总统令电子完成。根据艺术。根据1997年12月18日第463号总统令第3号，税务局核查登记时的自评税款，并在登记后60天内通知公证人，若根据契约可扣除的要素需缴纳更高税款，则可通知公证人缴纳更高税款。自契约登记日起60天后，任何清算通知必须通知合同各方，合同方对税务局负连带责任。

住宅物业，则缴款需缴纳固定金额（200欧元）的注册税， 而非按比例制（9%），这是根据1986年总统令第131/1986号第40条确立的增值税与登记税的替代原则[111]。

另一方面，如果缴款涉及*根据总统令633/1972第*10条第1款第8-bis条的增值税免税制度下的住宅物业，或由非增值税纳税人作出，则替代性原则不适用。

在第二种情况下，注册税应按固定金额（200欧元）根据宪法的联合规定征收。1986年4月26日第131号总统令表第7条及附文。1986年4月26日第131号总统令关税第11部分。

特别是，根据艺术。11项关税、公共契约及无须根据1986年4月26日第131号总统令申请登记的经认证私人契约，需登记金额为200欧元。

后者中包括艺术领域。表格第7项，关于共同投资基金设立及基金单位认购的契约。

该表规则同样适用于因艺术而产生的房地产基金。第351/2001号立法法令第9条第1款。

在这方面，税务局明确指出，与设立或认领房地产基金相关的契约概念也包括通过房地产捐赠所进行的认购[112]。

因此，根据《表格》第7条，向房地产基金作为基金单位的认购，本身被排除在注册义务之外，因为该出款所用的公证契约需登记，并根据《关税法》第11条征收固定金额（200欧元）的注册税。 第一部分，1986年4月26日第131号总统令。[113]

然而，值得注意的是，2011年税务立法者通过了一项规则，废除了1986年4月26日总统令第131号关税第一部分中提及的登记税减免，即对待地产转让的条款，这一废除[114]引发了各种解释上的疑虑。

特别是，2011年3月14日第23号立法法令第10条第4款规定，关于房地产转让契约，所有税收减免和优惠均被废除，即使特别法律中有规定。

在2014年2月21日的第2/E号通告中，税务局澄清，根据该规则，自2014年1月1日起，那些旨在降低*税率*、*固定税*或*免税*的便利注册税措施，用于房地产转让契约的规则不再适用。

---

[111] 参见A. Busani，《*房地产基金：贡献、购买、转让与转让*》，载于《*邮报*》2018年，第12期，第961页及以下。

[112] 税务局2003年8月8日通告，第47/E号，第6段。

[113] 参见A. Busani，《*房地产基金：贡献、购买、转让与转让*》，载于《*邮报*》2018年，第12期，第961页及以下。

[114] 1986年4月26日第131号总统令《关税》第一部分第1条提到"*一般房地产所有权的转让*"。

在同一通告中，机构明确指出，涉及无法追溯到转让房地产所有权以对价的行为的税收优惠仍然适用，即未包含在1986年4月26日第131号总统令第131号关税第1部分第1条的行为。

在这方面，应注意，根据《表格》第7条，不动产对房地产基金的贡献被排除在受强制注册期限的契约名单之外;从这一角度看，不动产向房地产基金的贡献　不构成《关税法》第1条所述的行为（受强制定期登记的契约）。[115]

随后，该机构再次在2014年第2/E号通告中指出，自2014年1月1日起，一些使税收优惠被视为废止的规则，以及仍被视为有效的税收优惠清单。

在该机构审查的规则中，没有上述表格第7条。

此外，在2014年第2/E号通告中，税务局声明，2011年3月14日第23号立法法令第10条第4款　规定的废除不适用于适用于特定机构学科的税收规则，这些规则适用范围广泛，且仅适用于房地产转让，且其可追溯性仅限于房地产转让，无论其繁重或无偿性质。

在这种情况下，第7条规定的不动产向房地产基金缴纳的登记义务除外，仍应被视为适用。如上所述，根据艺术原则排除该条款。关税第11条规定，公证出款契约需缴纳固定金额（200欧元）的注册税，而非按比例税（通常为9%）。

在这方面，应注意关于艺术是否存在某些税务争议。《表》第7条应被视为已被废除。

在这方面，最高法院在2024年2月5日的第3218号判决中总结指出，该条款。《七桌》依然有效。这是最高法院首次就此事作出裁决。

关于房地产对基金贡献的抵押贷款和地籍税，应注意以下几点。

抵押贷款税简而言之，是为土地登记册中出资契约的转录而缴纳。地籍税适用于地籍转让，适用于每个可转让的不动产。

在工具性财产贡献的情况下，抵押税和地籍税率分别为1.5%和0.5%，即普通税率的一半[116]。

相反，对于住宅物业的贡献，如果交易因增值税目的免税，抵押贷款和

---

[115] 参见A. Busani，*《房地产基金：贡献、购买、转让与转让》*，载于*《邮报》*2018年，第12期，第961页及以下。

[116]根据2006年7月4日第223号立法法令第35条第10款。在2014年2月21日的税务局通告第2/E号第9.6段中明确指出，该条款的适用必须在该艺术条生效后视为确认。2011年3月14日第23号立法法令第10条第4款，正如我们所见，该法令规定废除与某些类型契约相关、需缴纳登记税的税收优惠。

地籍税仍按普通比例税率（2%和1%）适用。否则，如果住宅物业的缴纳采用增值税制度，抵押税和地籍税将各征收固定金额为200欧元。

关于向基金出售房地产，需注意以下几点。

通常，根据1986年4月26日总统令第131号第40条第1款所确立的增值税与注册替代原则，向基金出售建筑物需缴纳200欧元的注册税。因此，公证销售契约将通过缴纳固定金额的注册税向税务局注册。

抵押贷款和地籍税按比例征收：抵押贷款和地籍税分别为1.5%（抵押贷款）和0.5%（地籍税）。[117]

对于住宅建筑，抵押税和地籍税（下文所述除外）各缴纳200欧元（根据1990年10月31日第347号立法法令第10条第2款的关税附带说明）。

然而，对于在增值税免税制度下出售的住宅建筑，注册税按9%的税率征收[118]，抵押税和地籍税则各以50欧元固定金额征收[119]。

最后，对于提交时的"未完工建筑"，有必要考虑税务局的澄清以及近期合法性法理对此问题的立场。鉴于适用于这些建筑的增值税制度（参见*上述*），机构在某些实践岗位[120]上澄清，在实施增值税与登记的替代原则时，登记税、抵押税和地籍税应按固定金额（每欧元200欧元）缴纳，而非按比例计[121]缴。相反，如果"未完工建筑"的出售发生在最终消费者手中，或决定退出"生产线"时，抵押贷款和地籍税将按比例分别征纳3%和1%。[122]

该机构尚未明确说明这些考虑是否也适用于"正在翻新的建筑物"，[123]特

---

[117] 在这一点上，值得注意的是，欧盟法院在合并案件C-478/19和C-479/19的判决中指出，无论基金是封闭式还是开放式，在欧盟成员国设立的房地产基金销售也适用减免转让税。 基于《欧盟条约》第63条规定的资本自由流动原则。这一原则也已在最高法院命令中实施。28595和28810，日期为2022年10月3日。

[118] 关税第一部分第一条，附于1986年4月26日第131号总统令。

[119] 2011年3月14日第23号立法法令第10条第3款。

[120] 税务局2010年3月12日第12/E号通告，第3.9段;税务局2013年5月29日第18/E号通告，第3.3.3段。

[121]意大利税务局2010年3月12日第12/E号通告，第3.9段。*终端*方面，回复2020年8月4日第241号裁决及2022年11月7日第554号裁定。

[122] 参见前述Cass. civ.，第V条，2016年11月18日，案号23499，以及Cass. 2017年9月22日，案号22138。关于这一点，还值得提及答复编号167/2022，关于AIF在原有工具用途建筑物之间转让的案件，这些建筑物须由转让方AIF已开始翻新工程，旨在将其用途从工具性和住宅用途转换为转让，而AIF本可通过合同提供该用途， 在建筑物被登记为过渡类别F/4（*单位定义中*）之前，机构表示，由于过渡类别F/4注册的特殊*性，"该物业保持了在该临时地籍分类前的性质，即本案中为工具性质*".在此背景下，法院考虑了按比例适用的抵押贷款和地籍税，分别为3%和1%。

[123] 公证公司88-2009/T对此表达了意见。

别是对于已注册的建筑物（地籍类别“F”除外）。

6.6.3 对于多重租赁房产的缴纳，增值税和转让税

对于主要在缴款时租赁的多处房产向房地产基金的缴款，设有特殊税收制度[124]。根据艺术。第8款第1款bis，第351/2001号立法法令，这些缴款在增值税目的上被归入与公司相关公司的缴款，[125]因此不计入增值税的范围。[126]

此外，这些贡献还需缴纳其他间接税（登记税、抵押税和地籍税），每项固定金额为200欧元[127]。

该规则未提供验证“多重物业”要求存在性和“租赁普遍性”的标准。

税务局规定，如果缴款涉及两个或以上的地籍单元，则为多[128]数。

该机构还澄清，“*即使在为特殊用途而存在的单一建筑存在时，仍存在多重物业的要求，该建筑虽在土地注册处登记为单一房地产单元，但由多个部分组成，能够独立产生收入*[129]*，例如作为购物中心使用的建筑，并在土地登记处被归类为D / 8类——考虑到这些独立的房地产部分授予于单独租赁*“。

关于普遍性要求，机构澄清，如果租赁房地产单元的实际价值与受缴纳的房地产单元总价值的比率超过50%，则该要求存在。[130]

还应注意，租赁要求中并不要求物业必须租赁给多个租户：即使房产租给了单一租户，这一要求也被视为已满足。

---

[124] 不卖。

[125] 参见2006年6月19日税务局通告，第22/E号，第2.2段;国家公证人委员会研究编号46-2015/T，第4.3段;Assonime，2005年3月1日第10号通告。

[126] 根据艺术。1972年10月26日第633号总统令第2，第3段，b函。

[127]根据1986年4月26日总统令第131号《注册税综合法》第1部分第3号第3号立法法令第8条第1款第2款，该法令引用第4条第1款A款;在艺术领域。1990年10月31日第347号立法法令及同立法法令附带关税第4条中有关抵押贷款和地籍税的合并法第10条第2款。需要注意的是，艺术。2011年3月14日第23号立法法令第10条第4款，经2013年12月27日第147号法律第1条第608款修订，随后2014年3月28日第47号立法法令第13条第3款，经2014年5月23日第80号法律修订，规定废除所有免税和福利， 即使有专门法律规定，涉及对登记税适用的契约。对此，2014年2月21日税务局通告第2/E号第9.6段明确指出，依据2001年3月14日第23号立法法令第10条第4款所载的废除规则不适用。参见G. Petteruti， A. Pischetola，《*房地产转让的税收优惠与免税》，2011年第23号立法法令后*，载于*Notariato，2014*年3月，第325页;M. Vaglio，《*公司交易及房地产基金中房地产及公司转让的间接税》，*载*于《邮报》，*2014年，第902页。

[128] 意大利税务局2006年6月19日通告，第22/E号，第2.2.1段。

[129] 2006年6月19日第22/E号通告。

[130] 因此，就普遍性要求而言，租赁面积与非租赁面积的比例本身并不重要。

关于多数主要租赁物业的缴纳，税务局确认了与这些转让物业相关的增值税抵免可转入基金，该抵免在缴款前已计入[131]。

正如预期，2011年税务立法者通过了一项规则，废除了1986年4月26日第131号总统令《关税》第一部分中提及的地契登记税税收减免，即用于考虑的房地产转让。税务局已确认，此次废除不涉及前述第8条第1-bis款、第351/2001号立法法令中提及的关于多数主要租赁房产向房地产基金缴纳[132]的制度。

在2013年第15319号判决[133]中，最高法院处理了一项涉及向房地产基金中主要为租赁物业的多部分资产的缴纳，同时承担约为物业价值9/10的融资债务[134]，随后出售所有由该贡献产生的基金股份的交易所适用的间接税。

争议涉及将该交易重新分类为房地产出售，因此取消固定金额的抵押贷款和地籍税，并按比例适用——此外，房地产基金交易的普通税率为3%和1%，而非减半（1.5%和0.5%）。

需要注意的是，该判决涉及的规则至少部分与现行规则不同。

此次重新资格审查由税务局根据1986年4月26日第131号总统令第20条关于登记税实施，该法令同样适用于抵押税和地籍税，涉及契约解释[135]。

根据最高法院的裁决，艺术。20，在争议发生时的解释允许税务机关审查所有交易合同，并根据实际原因和双方所追求的利益重新分类交易。

基于这一方法，契约被重新分类为“房地产销售”。

最高法院支持税务局的结论，但批准将涉及房地产基金的交易抵押贷款和地籍税率降至一半。

在事实描述中，判决指出贷款协议由出资公司和管理该基金的SGR共同签署。

相关债务随后通过接管房产的出资转入房地产基金。

最高法院强调，贷款产生的债务由基金承担，相当于房产贡献价值的9/10。

因此，根据裁决，捐赠者立即获得了将财产转移给基金的金钱对价。从

---

[131] 对第71号裁定的答复，发表于2018年11月20日。

[132] 2014年2月21日通告2/E，第9.6段。

[133] 最高上诉法院，第五部分，2013年6月19日，案号15319。

[134] SGR是贷款协议的一方。

[135] 如下文所述，该条款的解释于2017年底由立法机关修订。

这个角度看，判决还指出，基于先前合同协议，基于该贡献所获得的股份已被立即转让给第三方。

判决特别指出，出资的S.r.l.“*始终与基金无关，从未成为基金的'参与者'，因为其立即获得了作为资产转让对价的贷款免除（金额相当于转让财产总价值的九成以上），且部分金额远低于此。 此外，基金股份根据先前的承诺，立即对基金其他参与者和投资者产生了犹豫。*”

在这方面，应注意，最高法院在相关判决中作出裁决的第20条，曾在2017年至2018年间受到税务立法者的干预[136]。简而言之，现已确认登记税适用于提交注册的契约的法律效力，无论契约及相关合同之外的元素是否存在——这与判决中所论述的观点相反。

简而言之，就是艺术。20条不允许基于与该法案无关的要素或相关合同对行为进行重新分类。

这并不影响税务局基于第212/2000号法律第10-bis 条所指的一般反滥用规则对复杂经济交易提出异议的权力。

值得注意的是，2020年曾提出有关该规则的宪法合法性问题，但宪法法院后来裁定此说无根据[137]。此外，根据2022年3月31日第10283号命令，最高法院已根据宪法向法院作出初步调动。267 TFEU，询问该条款是否与欧盟规则兼容。该程序于2022年12月21日被第九庭裁定不予受理。

后者判决本应最终结束对契约解释以符合法律规定的登记税争议。20.

6.7. 房地产基金重组运营

税务局最近澄清了适用于替代房地产投资基金“聚合”的税收制度[138]。在涉及意大利设立并由SGR自行管理的基金中，该机构确认该交易在所得税（基金和单位持有人）及转让税（注册、抵押和地籍）方面具有相当的财政中性。

就直接税而言，税务局已确认该交易不征税，无论是参与合并的房地产

---

[136] 第20条的修正通过Art.。第1，第87段，字母A），编号。1）和2）2017年12月27日第205号法律（2018年预算法），自2018年1月1日起生效。根据艺术。1，第1084段，2018年12月30日第145号法律（2019年预算法），上述规定构成艺术品真实解释的规则。20.

[137] 宪法法院，判决编号158,2020年7月21日。另见宪法法院2021年3月16日第39号裁决。

[138] 答复2023年2月8日第208号裁决。

基金层面（因IRES豁免）均不征税，单位持有人则不需缴税，尽管有交换，因为他们未实现TUIR在投资基金参与时规定的任何收入。

出于增值税目的，机构指出，由同一SGR管理的房地产基金资产合并涉及“资产内部转移”，该活动在不同活动之间进行。这是因为在房地产基金中，增值税的应税人是SGR，而不是个人基金。因此，除非房地产转让给赋予比原基金更轻的增值税（即按比例扣除）权利的基金，否则此类转让将不计入增值税的范围。

然而，在这一点上，机构未提出进一步的论点。

税务局还确认，登记税、抵押税和地籍税各适用固定金额为200欧元，因为同一SGR管理的房地产资金合并属于“纯粹的组织事务”。

尽管该机构的澄清涉及房地产基金之间的聚合交易，但目前没有理由认为其中的论点在相同条件下不适用于同一基金子基金的聚合以及房地产基金的“分离”或拆分。

7. 房地产SICAF

作者：朱塞佩·安德烈亚·詹南托尼奥，朱莉娅·比吉尼奥利

7.1. 房地产SICAF的概念

固定资本投资公司（SICAF）根据1998年2月24日第58号立法法令（“TUF”）被定义为以固定资本股份有限公司形式设立的封闭式集体投资企业（UCI），其注册办事处和总管理机构设在意大利，其专属公司目的是通过发行自有股份[1]
获得的资产进行集体投资正如下文将更好地解释的，这些机构可以直接管理其资产（同时作为AIF和管理者），或者将其管理委托给SGR或欧盟AIFM。

SICAF于2014年3月4日通过第44号立法法令在意大利引入，实施了欧洲议会和理事会2011/61/EU于2011年6月8日颁布的替代投资基金经理（“AIFMD”）指令，修订了TUF[2]。SICAF在本指令中构成一个另类投资基金（AIF）。[3]

引入SICAF相关条款旨在使意大利与其他欧洲法律体系的实践保持一致，在这些体系中，公司方案也被用于

---

[1] 以及其他参与式金融工具。关于“Sicaf”和“外部管理下的Sicaf”的定义，请参见。第1条第1款，字母i-bis）和字母*i-bis。1*）分别由《TUF》修订和插入。2024年3月5日第21号法律第16条。

[2] 在这方面，参见F. Annunziata的《*La Sicaf nel quadro degli schema organizzativivi degli Ocicr*，tra disciplina interna e UE》，收录于F. Annunziata-M.诺塔里（编），《*国际社会主义与科学基金会》（Le SICAF）。《企业与监管简介*》，Egea，米兰，2021年，第26页及以下。

[3] 关于SICAF财务报表编制标准，请参阅以下出版物：意大利银行《集体资产管理条例》，附件IV.6.3-bis《固定资本投资公司财务报表》（SICAF）;意大利银行，集体资产管理条例，第四章第五章“UCI的会计报表”;S.P. 罗西-G.斯特兰佩利，《多重比较》，收录于F. Annunziata-M.公证人（编），同上引证。引文，第191页起;P. De Biasi，《关于Sicaf编制财务报表的笔记》，载于《Le Società》，2018年7月，第885页及以下。

*私募股权和*房地产投资基金[4]的背景下。第44/2014号立法法令规定，如果SICAF投资于"*民事规定所指的房地产范围*"，*则符合房地产*资格。[5]

在这方面，与共同投资基金类似，应参考2015年3月5日经济财政部第30号法令第12条[6]。

从资产管理角度看，SICAF可以选择自我管理（如果意大利银行授权直接开展此活动），也可以是外部管理（此时SICAF将管理委托给有权提供集体管理服务的外部管理人，简言之，资产管理公司[7]或欧盟AIFM）。[8]

《资本法》对SICAF体制进行了若干变革，该法包含支持资本竞争力的措施[9]，并在第16条中规定*了"简化非管理型SICAV和SICAF监管制度"的规定。*这些条款修订了《终结者联盟》，以简化适用于这些实体的规则。特别是，《资本法》明确指出，外部管理的SICAF不属于被授权进行集体资产管理的实体，因此将适用于这些实体的纪律与共同基金的（更简洁）规范相一致。

其中最重要的变化之一是，关于设立SICAF授权及相关前提条件的规定——包括公司代表和股东的要求——
不再适用于外部管理下的SICAF。因此，在保密外部管理下建立SICAF可以像普通股份公司一样，无需监管机构监督，从而大幅缩短这些车辆启动运营所需的时间。唯一的例外是外部管理下的非保留SICAF，对于这些机构，在不影响迄今授权程序不适用的情况下，意大利银行仍对法规进行事先审查，这与一般非保留资金相同。

特别针对自管理的多分部SICAFs，《资本法》明确确立了SICAF子基金之间资产分离的原则，引入了公司对代表各个子基金签订的义务的责任

---

[4] F. Annunziata，《*证券市场的学科》*，Giappichelli，都灵，2016年，第几页。245。

[5] 2014年3月4日第44号立法法令第9条。

[6] 参见第6章第6.1段。

[7] 第一条第一款，字母o），《终结联盟》。

[8] 第1条第1款，p字母），《终结者联盟》。

[9] 2024年3月5日第21号法律。

限制，前提是与管理个别子基金相关的行为须明确说明相关子基金。从这个意义上说，明确指出，即使公司没有总利润，与个别子基金相关的收益分配也可以进行，因此与子基金相关的损失完全归因于同一子基金的资产，并且在该子基金的金额范围内。

另一方面，对于外部多部门管理的SICAFs，TUF新第38条仅规定每个"子基金构成自主*资产，在所有实际目的上与其他子基金*的资产不同"，并未明确详细规定子基金义务的责任体系。

最后值得一提的是，实施所谓"死刑法"第19条的立法法令草案（2024年3月5日第21号法律），旨在对《终结法》条款进行有机改革，旨在引入一些关于资产分离的变更，目前正在议会讨论。

一方面，草案还引入了公司对SICAF在外部多部门管理下代表各子基金签订的债务责任的限制。

此外，对于SICAF子基金（包括内部和外部管理），草案法令第35-bis[10]条和第38[11]条规定，SICAF或外部经理对其资产负有专门责任的个别子基金管理义务，也包括税务性质的义务。

此类监管变革将为Sicaf各部门的自主权带来更大确定性，尤其是在税务义务方面。

有关房地产基金的深入分析，请参阅第6章第6.2段。

7.2. 房地产SICAF的税制：监管框架

房地产SICAF的税收制度由2014年第44号立法法令第9条规定，参考了共同投资基金的税收规则。

---

[10] "*6-ter。对于内部管理的SICAVs和提供一个或多个子基金的内部管理SICAFs，每个子基金构成自主资产，在实际意义上与公司一般资产及其他子基金的资产（如成立）不同;关于与管理个别子基金相关的义务，**包括税务性质的**义务，内部管理下的SICAV或内部管理下的SICAF对子基金本身的资产负完全责任。*"

[11] "*3。如果外部管理下的SICAV和外部管理下的SICAF章程允许设立一个或多个子基金，则每个子基金构成独立资产，在所有实际目的上与其他子基金的资产不同。与管理个人子基金相关的义务，**包括税务性质的**义务，只要契约明确提及子基金，外部管理下的SICAV或外部管理下的SICAF仅对子基金的资产承担责任;[...]*"。

特别是根据艺术条第1段。第44/2014号立法法令第9条，以下内容适用于房地产SICAFs：

- 艺术。2001年9月25日第351号立法法令第6条及以下条款，关于房地产基金及其投资者的税收制度；
- 艺术。2010年5月31日第78号立法法令第32号，规定了“机构”与“非机构”房地产基金的区分及参与者的待遇；
- 2006年7月4日第223号立法法令第35条第10款第3款规定，涉及不动产基金参与的工具性资产交易，抵押贷款和地籍税减至一半（2%）；
- 2006年12月27日第296号法律第1条第140款，规范了IRES和IRAP对房地产贡献中实现的资本利得征收的替代税；
- 1994年1月25日第86号法律第14-bis条规定，公共财产捐赠可征收516.46欧元替代税，取代普通登记税、抵押税和地籍税。

7.3. 房地产SICAF所得税中的税制

7.3.1 IRES豁免

作为意大利成立的国际企业联合会（UCI），房地产SICAF根据1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第73条第1款c）及第3款，符合意大利企业所得税（“IRES”）居民税务的纳税资格——类似于房地产投资基金。[12]

如第六章所述，将国际双重征税公约纳入IRES纳税人，使得过去对国际双重征税公约适用于国际双重征税公约适用于居住在两个缔约国之一的应税人产生解释性疑问[13]成为可能。

---

[12] 根据2012年1月24日第1号立法法令第96条第1款a号的修订，并于2012年3月24日第27号法律。

[13]

尽管房地产SICAF是IRES的纳税人，但根据前述2001年9月25日第351号立法法令（“第351号法令”）第6条，其免税率为24%，[14]
类似于房地产基金。

正如后文所述，就IRAP而言，SICAF与房地产基金不同。

此外，同样是根据艺术。根据第351/2001号房地产基金立法法令第6款第1款，房地产SICAF不受大多数预扣税或通常针对金融性收入规定的替代税的约束。

意大利税务局确认，房地产UCI对居住在意大利的公司（S.p.A.和S.r.l.）分配的股息不需预扣税，这得益于1973年9月29日总统令第600号第27条第1款的修订，该修正案由立法法令第351/2001号第9条第4款[15]作出。

7.3.2 SICAF机构房地产

根据本条第3款，如果SICAF房地产完全由“机构”投资者拥有，IRES豁免制度“无论如何”适用。第32条适用于第78/2010号立法法令第32条，适用于房地产SICAFs，理由是第44/2014号立法法令第9条所提及。

“无论如何”一词应理解为“*无论对管理自主性和参与者多数的要求进行任何评估*”，正如税务局2012年第2/E号通告中关于房地产基金所明确说明的那样。

该税收制度下的机构投资者由第78/2010号立法法令第32条第3款认定（参见第六章，第6.3.2段）：

- 意大利国家和公共机构;
- 集体投资承诺（UCI：投资基金和SICAF）；
- 补充养老金和强制社会保障机构（养老基金和养老基金）的形式;

Ballancin，*《关于UCI获得税主体性的反思》*，载于*《国际税法与实践》*，第3期/2013年，第707页及以下。

[14] 经修订后，于2001年11月23日第410号法律生效。此外，第446/1997号立法法令第3条第2款将除SICAV外的UCI排除在IRAP纳税人员名单之外。 根据第446/1997号立法法令第16条第3款，普通IRAP3.9%的利率可能会发生变化。

[15]意大利税务局通告，2003年8月8日第47/E号，第3.3段。参见第一部分，第2.1段。

- 保险公司，如果投资旨在覆盖技术条款;
- 银行和金融中介机构，受1993年9月1日第385号立法法令（TUB）及TUF管辖，但须接受审慎监督;
- 外国投资者同化于上述主体，前提是这些投资者注册于允许适当交换税务信息的国家，这些信息被纳入所谓的“税务申报表”中。*白名单*（1996年9月4日部长令，更新于2017年3月23日）;[16]
- 以公司或合同形式设立的车辆，其中上述实体中超过50%持有股份。税务局的投资工具包括Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.，意大利国家通过经济与财政部持有约80%的股本。

例如，机构投资者包括外国投资基金，前提是它们必须设立在所谓的“战略基金”国家。

在*意大利法律下，这些白名单*与UCI具有相同的实质性特征。

税务管理局已就外国投资基金作为机构投资者资格的要求提供了若干澄清：关于此，请参阅第6章第6.3.2段。

总之，该类别包括（i）根据其设立国现行法律，符合与意大利UCI实质性要求及相同的投资目的的外国基金，无论其法律形式如何，即使不征税，（ii）受基金或管理实体监管，（iii）在*白名单国家设立。*[17]

---

[16]《综合所得税法》第168条第2款第2010年5月31日第78号立法法令第32条第3款所引用，
已被2015年9月14日第147号立法法令第10条第1款废止（自2015财年起生效）。上述第147/2015号立法法令第10条第3款还规定了协调条款，规定：“当法律、法规、法令或其他规则或措施提及允许充分交换信息的国家和地区时，如第168-bis
根据1986年12月22日第917号总统令批准的合并所得税法，该法令生效前生效，应参考1996年4月1日第239号立法法令第11条第4款c）发布的法令。”在这些法令发布之前，为了识别允许充分信息交流的国家（*白名单*），必须参考1996年9月4日部长令中提到的名单。有关允许充分信息交流的国家列表，请参见。第6章第6.1.4.2段表3。

[17]
2011年12月16日税务局的规定;税务局2011年3月9日通告，第11/E号;税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第3段;意大利税务局2013年7月18日决议，第54/E号。关于允许充分信息交换的州列表（*白名单），*请参见第六章表3。

7.3.3 “非机构”房地产SICAF

对于仅由非机构投资者持有的SICAFs，上述“无论如何”免除IRES的规则均不适用。

无论如何，如果SICAF符合为监管目的提供的UCI资格要求，仍可免于IRES的约束。

需要注意的是，税务局已提供了关于UCI要求的信息，涉及房地产基金，但尚未提供关于房地产SICAF的任何说明[18]。

7.3.4 房地产SICAF和IRAP

房地产SICAF与房地产基金不同，根据第44/2014号立法法令第9条第3款规定的SICAV规则，受IRAP约束。

总之，应税金额由订阅*佣金*与*支付*给分销商佣金的差额扣除具体可扣除费用的差额组成[19]。

更具体地说，在确定IRAP目的的“净生产价值”时，假设订阅佣金与支付给分销商佣金的差额，SICAVs也是如此[20]。

根据SICAV规定，[21]通常利率为4.65%。

值得注意的是，虽然2014年第44号立法法令第9条第1款回顾了第351/2001号立法法令第6条，该条规定房地产基金——因此SICAFs——不受IRAP约束，而第9条第3款则允许SICAF适用针对SICAV的IRAP条款。

因此，房地产基金与房地产SICAF之间存在潜在差异，后者实现的“净

---

[18] 意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号第1段，发布于SICAF纳入意大利法律体系之前。如果SICAF未能符合民事和监管要求，作为商业公司将受IRES和IRAP的约束。

[19] 根据1997年12月15日第446号立法法令第3条第2款第a款及第6条第4款。

[20] 1997年12月15日第446号立法法令第6条第4款。

[21] 第16条第1款b）第446/1997号立法法令及第2条第1款b号，2014年4月24日第66号立法法令，以及2014年12月23日第190号法律第1条第22款。据了解，每个地区可能提供不同的税率。

生产价值”受IRAP约束。

7.4. 增值税中的房地产SICAF

7.4.1 活动的增值税概况à SICAF房地产

作为一家开展经济活动的股份公司，房地产SICAF符合增值税目的的独立纳税人资格，区别于管理其的SGR（或欧盟AIFM），根据指令2006/112/EC第9条及1972年10月26日总统令第633号第4条。

这与房地产基金的情况有明显不同：事实上，根据第351/2001号立法法令第8条，房地产基金在
增值税方面并非独立纳税人，SGR在基金交易中具有纳税人资格（参见。第6章，第6.4段）。

尽管上述第44/2014号立法法令第9条也扩展了艺术。第351/2001号立法法令第8条，正如我们所见，该法令规定了SGR的被动主观性，而非房地产基金UCI。

税务局的做法也证[22]实了这一点，即便有资产管理公司作为外部管理人存在，房地产SICAF在增值税方面仍是独立纳税人。因此，SICAF在增值税目的上的被动主观性既存在于自我管理的SICAF中，也存在于异性管理的SICAF[23]中。

因此，就增值税目的而言，异管理SICAF的交易不计入SGR的增值税申报，这与合同房地产基金的情况不同。

第351/2001号立法法令第8条最后一句规定了房地产基金增值税抵免的特别规定，该规定同样适用于房地产SICAF，因该条例第44/2014号第9条第1款的引用。首先，构成SICAF资产的建筑物及其维护费用在总统令*第633/1972*号第38-bis
条中被视为可折旧资产，从而适用允许每年退还与可折旧资产相关的增

[22] 答复2020年2月24日第74号裁决。

[23] 这一分类也与总统令第633/1972号第4条第2款对股份公司应征增值税的绝对推定相符。

值税购买及少于一年[24]期间退还的规则无需等待提交三份显示增值税抵扣的增值税申报表。

此外，这些报销最迟不超过六个月，且不需提交通常要求的保证。

正如税务管理局澄清的，这一截止日期并非强制执行[25]。因此，根据*总统令第633/1972号第38-bis条，税务机关逾期缴纳款项时，自规定的六个月偿还期限结束起，按2%的利率计算。*

此外，与普通公司一样，房地产SICAF也可以通过定期结算申请退还增值税抵免[26]。本案适用普通规定;因此，退款应在申请报销当年季度后的第二个月二十日前支付，若逾期支付应付款项，则从该日起按2%利率支付[27]。

上述规则无论房地产SICAF采用何种管理模式都适用，因为正如我们所见，在增值税方面，SICAF是与管理者不同的纳税人。因此，这一纪律适用于自管理的房地产SICAF、资产管理公司管理的房地产SICAF以及由欧盟经理（EU AIFM）管理的房地产SICAFs。

作为增值税纳税人，SICAF原则上可选择作为合并方选择增值税集团结算制度，或加入符合相关要求的增值税集团制度，详见第[28]633/1972号总统令*第70-bis*条及以下[29]条款。

---

[24] 见第633/1972号总统令第30条第3款c字。参见意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第8段。

[25] 税务局2003年8月8日通告，第47/E号，第5.3段。

[26] 第8条第2款，第432/1999号总统令;税务局2003年8月8日通告，第47/E号，第5.3段。

[27] 1975年7月23日部长令第1条;1991年12月30日第417号法令第1条第16款;2009年5月21日部长令;税务局2003年8月8日通告，第47/E号，第5.3段。

[28] 尽管在这一点上没有对公共做法的澄清。

[29] 根据2020年9月17日第374号裁决的答复，意大利税务局对房地产SICAF在增值税集团中的参与作出澄清，裁定涉及有限责任公司在增值税集团中转型为多区间房地产SICAF的案件。

7.4.2 关于SICAF增值税自主征税的考虑

对房地产SICAF应税主体性的VAT承认，排除了SGR对其管理的交易的被动主观性，这意味着例如，任何异管理SICAF的增值税抵免都不能通过抵扣应付增值税或其他税款抵扣来追回，这些抵免在特定条件下由管理SICAF的SGR管理的房地产基金应缴增值税。同样，由SGR管理的SICAF子基金的增值税抵免可以通过抵扣SICAF其他子基金应缴的增值税来回收，而不能通过抵扣SGR管理的房地产基金应缴的增值税来回收。

此外，与SGR管理的房地产基金相关的税务事件不会影响退还该SGR管理的房地产SICAF的税款，因为在与税务局的关系中，SICAF的增值税编号与SGR不同（参见房地产基金的情况不同）。第6章，第6.4.1段）。

从另一个角度看，有趣的是，在当前国家增值税体系中，有一种房地产UCI符合独立纳税人资格（SICAF），而房地产UCI则不符合独立纳税资格（共同投资基金）。正如第六章简要指出的，共同投资基金在增值税目的上的被动主观性问题，早在1983年3月23日通过第77号法律将基金引入意大利法律体系时，该原则已进行了分析。特别是，问题涉及将资金作为增值税纳税人的可能性：当时，众所周知，排除被动主观性的论点[30]占主导地位。

7.4.3 房地产SICAF及增值税目的的活动分离

关于根据《法律》为税务目的分离活动。第36号第1段，第633/1972号总统令，首先可以提及与房地产基金相关的考量（参见第6章，第6.4.3段）。

此外，应注意，关于多区间房地产SICAF案，机构[31]声明SICAF必须为每个区间选择活动分离制度，如总统令第633/1972号第36条第3款所述

---

[30] 参见 F. *Gallo*，《*共同投资基金增值税目的的主观性问题*》，载于《*Riv. Dir. Fin.*，1987年，第502页及以下。关于这一点，另见A. Giovannini，《*税收的主观性和税收*》，帕多瓦，1996年，第411页及以下。

[31] 答复2020年2月24日第74号裁决。

：增值税通过独立核算为每个区间确定，以符合增值税目的，
而SICAF作为唯一的纳税人（即使是异业管理），将累计决定应缴纳的增值税或抵扣的增值税，前提是将各部门的增值税抵消。

事实上，每个子基金的增值税单独确定首先应源自第351/2001号法令第8条——该法同样适用于房地产SICAF——
该条款明确规定每个基金或子基金的增值税“单独确定” ，因为它们是独立且自主的资产。

因此，作为增值税纳税人，多区间房地产SICAF必须遵守以下义务：

- 分别确定并结算增值税，分别为自身及每个设立的区间，保存特殊的独立账户，即自主登记簿、具有不同编号序列的发票和独立的交易记录;
- 一次性累计支付公司自身及各子基金应缴增值税，提前支付以抵消各账户产生的借方和贷方余额;
- 作为单一纳税人，填写尽可能多的表格，提交年度增值税申报表，数量取决于已设立的多个账户。

7.4.4 房地产SICAF管理费的增值税制度

原则上，SICAF的管理活动根据总统令第633/1972号第10条第1款免征增值税。

在这方面，应记住管理活动可以由外部经理（SGR或欧盟AIFM）执行，也可以由SICAF本身执行（如果被授权为经理）。

关于此事，请参阅第六章。

7.5. 股东税收

7.5.1 前言

与房地产SICAF相关的收入税制与房地产基金一样，在SICAF层面享有收入免税，合伙人（即投资者）对其征税，税收制度因合伙人特性而异——但某些投资者享有免税（后文将讨论）。

作为UCI参与房地产SICAF相关的收入为：

- 参与SICAF的收入[32]；
- 通过出售股份获得的资本利得[33]，以及通过将股份从一个子基金转换为同一SICAF的另一个子基金实现的资本利得（即所谓的“合并股份收购权”）。*切换*）。[34]

7.5.2 分配给居住在意大利的股东的股息税

根据第78/2010号立法法令第32条第3款，房地产SICAF向居住在意大利且符合“机构投资者”资格的投资者分发的股息，通常需缴纳26%的预扣税，无论SICAF的参与比例如何。根据第44/2014号立法法令第9条的引用，预扣税不适用于意大利设立的养老基金和UCI。

对于居住在意大利且为IRES应税人（除UCIs外）的“机构投资者”，如银行和金融中介机构，预扣税作为预付款对IRES征收（IRES税率为24%）。根据第[35]351/2001号立法法令第7条第1款，[36]股份分配时由SICAF或存放股份的实体征收预扣税。

如果意大利设立的房地产SICAF由欧盟经理根据“护照”制度管理，相关预扣税将由外国经理（欧盟AIFM）直接征收。或者，外国经理也可以在

---

[32]第44条第1款，相关条款*g*）TUIR 的成员。

[33]见《合并所得税法》*第67条第1款c-ter*字。

[34]见《合并所得税法》*第67条第1季度*款。

[35] 参见立法法令第351/2001第7条第1款，第44/2014立法法令第9条对此有所指涉。此外，关于证券UCIs，第600/1973号总统令*第*26条第五项第1款明确指出，包括SICAF在内的UCI作为所认购证券的发行人，作为需对参与证券产生的资本所得征收预扣税的代扣代理人。

[36] 如果SICAF的股份被存放在由《TUF》第80条授权的公司管理的集中托管系统中，则直接或间接依据该集中存管系统的中介机构，以及遵循该存管系统的非居民实体（通常是中介机构）征收预扣税集中式或集中式外国存款系统，这些存款系统又遵循相同的体系。在后一种情况下，非居民中介机构需在意大利任命所谓的“税务代表”，负责履行扣押代理人的义务。

意大利指定税务代表，负责与预扣税相关的义务[37]。

根据第78/2010号立法法令第32条第3款，*房地产SICAF*向居住在意大利且不符合“机构投资者”资格的投资者分配的股息，若持股超过5%，则需征收透明度税;若持股比例低于5%，则需缴纳26%的预扣税。

因此，房地产SICAF向居住在意大利的股东分配的股息，适用与参与房地产基金所得相同的税制（参见。第六章，第6.5.2段）。

7.5.3 对分配给非意大利居民股东的股息征税

房地产SICAF向非意大利居民投资者分配的股息适用以下税制：

- 原则上，这些股息需缴纳26%的预扣税（第7条第1款，立法法令第351/2001号）；
- 如适用，可根据意大利与投资者居住国之间的双重征税公约（如适用）降低预扣税*率*（立法法令第351/2001号第7条第3-bis款）;[38]
- 根据第351/2001号立法法令第7条第3款，以下收入分配给以下对象不适用预扣税（这些投资者享有房地产基金分配收入的预扣税豁免）：
  - 在白名单州设立的养老基金和集体投资企业;[39]
  - 国际机构或基于在意大利可执行的国际协议成立的机构。该类别包括：欧洲投资银行（EIB）、国际复兴开发银

---

[37] 第44/2014号立法法令第14条第2款，修订第351/2001号立法法令第7条。

[38] 为适用任何降低的常规费率，SICAF或其运营方必须取得以下信息（2011年3月9日税务局通告第11/E号）：
非居民出具的声明，说明当事人的身份信息、适用公约制度的条件及确定较低税率金额所需的要素; 外国税务机关出具的证明，证明收入受益人的居住地，用于公约目的。

[39] 关于允许充分信息交流的国家名单（*白名单*），参见第六章表3。

行（IBRD）、经济合作与发展组织（OECD）；[40]

- 中央银行以及管理国家官方储备（即主权财富基金）的机构。

上述税收制度适用于非意大利居民的投资者，无论根据艺术条文是否被归类为“机构投资者”。第32号第3款，第78/2010号立法法令或更短。

另一方面，对于非居民股东，针对特定居住在意大利的股东所规定的透明纳税规则不适用。

总之，房地产SICAF向非居民投资者分发的股息也适用与参与房地产基金所得相同的税制。

有关分发给外国投资者的股息免扣预扣税要求的更多信息，请参阅第6章第6.5.3段。

此处应注意，关于SICAF房地产分配收益的常规分类，税务局未作出澄清。关于意大利房地产基金分配的收入，机构表示，除非适用公约中有具体规定[41]，该收入属于经合组织《反双重征税公约》第11条所规定的“利息”类别[42]。

就SICAF而言，必须考虑它既是UCI（与基金一样）的机构，也是发行股息的上市公司，而基金则不同。

遵循该机构的论点，出于系统性原因，房地产SICAF分配的收入应在公

---

[40] 有关这些主题的列表，请参阅1994年6月1日财政部报告第14/942925号附录及2012年3月28日第11/E号通告第2.1段。

[41] 例如，根据1989年10月18日意大利与德国签署、意大利于1992年11月24日通过第459号法律批准并于1992年12月26日生效的公约第10（6）（b）条，投资基金相关的收入被归类为“股息”。

[42] 税务局2011年3月9日通告，第11/E号;意大利税务局2012年2月15日通告，第2/E号，第4.3段。参见F. Brunelli，房地产基金。*关于非居民参与者税收制度的笔记，载于《博莱蒂诺贡税》，*2011年，第18期，第1371-1377页。

约中被限定为利息，而非股息，因为其收入属于参与UCI的收入，与房地产基金分配的收入相当——不影响公约规定的任何具体资格。

表5 – 适用于房地产SICAF分配收入的税制

	Partecipazione ≤ 5%	Partecipazione > 5%
Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)
Investitori non istituzionali residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Tassazione per trasparenza
Fondi pensione e OICR residenti	Esenzione	Esenzione
Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001	Esenzione	Esenzione
Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale
Investitori non istituzionali non residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale

7.5.4 与房地产SICAF持股相关的资本利得税

居住在意大利、符合IRES纳税人资格的投资者（例如房地产公司和银行）通过出售SICAF房地产股份实现的资本利得，通常构成IRES应税基数（税率为24%），根据TUIR第86条。在本案中，
*参与*豁免规定的资本利得部分免税制度（见TUIR第87条）不适用，因为简言之，房地产SICAF不符合开展商业活动的要求[43]。

---

43 由于采用与房地产基金相同的税收制度，税务局在2012年2月15日第2/E号通告中提出的考虑被认为可扩展至房地产SICAFs。本文件第4.1.2款*明确规定，"在股份转让的情况下，由于缺乏第1款d字母（商业企业经营）所规定的要求，TUIR第87条所述的制度不适用。"*

如果这些资本利得由居住在意大利的UCI实现，则可免征所得税[44]。

对于居住在意大利但未从事商业活动的投资者——
例如不从事商业活动的自然人——
相关资本利得税需缴纳26%的所得税[45]。

针对非居住在意大利的投资者进行税务考虑，以下情况是：

1997年第461/1997号立法法令第5条第5款规定，意大利对某些非居民人士的资本利得实行税收豁免制度（见1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款）：

- 居住在允许充分信息交流的州和领地的人[46]；
- 国际机构或基于在意大利可执行的国际协议成立的机构；
- 在允许充分信息交流的州和领地设立的外国机构投资者[47]；
- 中央银行以及管理国家官方储备（即主权财富基金）的机构。

以下第461号立法法令第5条第5款第5款，由2022年12月29日第197号法律（“**2023年预算法**”）[48]引入，规定自2023年1月1日起，该豁免制度不再适用于因出售“非合格”且未在受监管市场交易的房地产“公司和实体”股份出售所得资本利得。[49]

---

[44] 正如意大利税务局2012年2月15日第2/E号通告第3.1.2段所澄清的，对于居住在意大利的房地产UCI实现的资本利得，适用此类实体的豁免制度。

[45] 1997年11月21日第461号立法法令第5条。

[46] 需要注意的是，1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款第一句，已根据2015年9月14日第147号立法法令第10条第2款a）的规定进行了修订。

[47] 正如2012年2月15日税务局通告第2/E号所阐明的。引言，外国机构投资者应被理解为无论其法律地位如何，以及其收入在注册国所受的税收待遇如何，其活动对象均为代表自身或第三方执行和管理投资的实体。为此，请参阅税务局2002年3月1日第23/E号通告中的相关规定。

[48] 2023年预算法第1条第97-99段，规定在1997年11月21日第461号立法法令第5条中引入新的第5-bis 款。

[49] 该规则将这些主体归为在出售前365天内，直接或间接从位于该州境内的房地产中，有超过一半价值来源的公司和实体。为此，业务活动实际用于生产或交换的不动产，以及直接用于 业务的财产，均不应被计入。

该豁免继续适用于在欧盟设立、符合UCITs指令（2009/65/EC）或受AIFMD指令（2011/61/EU）监管的基金实现的资本利得（合格和非合格）。

如第6章第6.1.4.2段所述，税务机关于2023年12月22日第76/E号决议对该新条款的客观适用范围作出了一些重要初步澄清，但不包括该条款适用于因出售房地产UCI股份而产生的资本利得[50]。

此外，2023年预算法第1条第96款也修订了TUIR第23条，引入了新的第1-bis款。该规则使[51]非居民实现的资本利得税率为26%，该资本利得来自非居民"公司或实体"股份出售，其价值在出售前365天内任何时间点超过一半，均来自对位于意大利的房地产的直接或间接投资[52]。

然而，税务管理部门尚未就该新条款的适用范围作出表态。因此，除2023年预算法规定的具体例外外，有必要不时核实意大利与投资者外国国家之间适用的《双重征税公约》是否赋予外国国家专属权力，或允许在投资者居住国享有税收抵免的条件投资者，用于支付在意大利缴纳的税款。

7.6. 房地产SICAF收购房地产

房地产SICAF收购房地产适用与房地产基金收购相同的税收制度，详见第6章（文中提及）。

---

50 在这方面，应注意该机构在上述决议中提供的澄清是针对一宗意大利房地产基金股份出售的案件。相反，税务局尚未就房地产SICAF股份的出售表态，而该交易应适用相同的考虑和*结论，理由*显而易见且系统性。

51 根据1997年11月21日第461号立法法令第5条第2款。

52 *与1997年11月21日第461号立法法令第5款第5款bis一样，2023年预算法也规定：（i）用于实际经营业务的生产或交换*房地产及直接用于业务运营的不动产不予考虑（ii）不适用于在欧盟设立、符合UCITS指令（2009/65/EC）或受AIFMD指令（2011/61/EU）监管的基金实现的资本利得——包括合格和非合格持仓。

特别应注意，鉴于2014年第44号立法法令第9条第1款对房地产基金特别制度规则的规定，允许多数主要租赁物业贡献的特殊制度也可适用于房地产SICAF的房地产贡献[53]。

7.7. 转型为房地产SICAF

商业地产公司转为房地产SICAF的税收制度并不像其他公司转型案件那样受到税法的明确规范。

税务局在2021年5月24日第370号裁决答复中表达了对此点的看法。

根据该机构的说法，商业公司（S.p.A.或S.r.l.[54]）的转型在所得税目的上，SICAF受所谓的*累退异质转型*制度约束，即TUIR第171条中规定的商业公司转变为非商业实体的制度。

因此，总结如下：

- 与公司资产相关的未实现资本利得，根据《综合所得税法》第9条，被视为基于其公允价值实现;
- 在转换前设立的递延税款准备金，须对股东征税：a)
  在分配或用于除损失以外的税期内，如果财务报表中记录并注明其来源;b)
  在转换后的税务期间内，如果未在财务报表中记录或未注明来源。

因此，对于IRES的目的，商业公司必须确定从税期开始到转为SICAF法律效力生效日期之间的收入，并准备具体的报税表。

对于IRAP而言，转换时不需缴税。

在税期开始至转换法律生效日期之间，适用公司和商业实体应税基准规则（第446/1997号立法法令第5条），而在税期内，SICAF应税基数确定规则适用（第6条， 第446/1997号立法法令第4段）。

---

[53] 第8条第1款，立法法令第351/2001号。

[54] 将从S.r.l.转型为S.p.A。

就增值税目的而言，根据1972年总统令第633/1972号第2条第3款f）及第3条第4款d）款，房地产转让不属于税收
范围，这些不构成商品供应或服务的提供。”*由于公司变更及其他实体进行的类似交易而导致的资产转移。”*

转为房地产SICAF的契约需缴纳固定金额为200欧元的注册税[55]。此外，抵押税和地籍税各为固定金额200欧元[56]。

在这方面，应注意将商业公司转变为房地产SICAF，而非从*零建立*SICAF并随后收购物业的分析，也必须结合*监管立法规定*的授权流程进行权衡。

[55] 关税法第一部分第4条第1款c），1986年4月26日D.P.R. 第131号。
[56] 艺术。1990年10月31日第347号立法法令附带关税第2章第4和10号。

8. SIIQs和SIINQ作为房地产市场发展的激励工具

作者：斯特凡诺·卡卡切和恩里科·保莱蒂

8.1. 前言

SIIQ（“上市房地产投资公司”）和SIINQ（“未上市房地产投资公司”）是意大利税制设立的机构，旨在促进国家房地产市场的发展，特别是租赁活动。其目标是通过创建面向广泛投资者的投资工具，提升市场的透明度和吸引力，这些工具由专业运营者管理，最重要的是，税收法规特别优惠。

自2006年以来，法律体系中存在的SIIQ 制度，迄今为止的传播范围相较于其他提供类似机构的国家（比如法国SIICs和美国房地产投资信托基金）而言。

有限发展的原因主要在于立法某些方面的僵化和不一致，使其不如其他国家房地产投资信托基金的相关法规更不友好，而2014年9月12日颁布的第133号立法法令并转化为第164/2014号法律，在很大程度上得到了缓解。然而，立法者仍需关注一些相关方面，以便使立法更符合其目标，并符合欧元统一原则（首先是建立自由和反歧视原则）;其中一项问题被2022年预算法解决，该法通过最终使SIIQ主导的合资企业成为可能，创新了SIINQ的学科（参见预算法）。 *infra*），其他虽然在技术层面广泛共享，但尚未被纳入立法（见附录S）。 下文）。

话虽如此，要理解2014年修订的重要性，只需记住相关税制基本上基于公司层面的免税，以及推迟对房地产租赁收入（即所谓“非SIIQ/SIINQ”股东）纳税的“非SIIQ/SIINQ股东”即可。“免税管理”），然而，该立法的原始结构未将来自租赁活动所涵盖物业实现所得的收入（资本利得）以及来自基金中股份的收益纳入该免税活动 房地产投资（这应成为SIIQ的典型投资，即基金投资于租赁物业）。

另一个强烈的阻碍因素是为确保SIIQ在市场上足够广泛使用而制定的要求。事实上，规定任何股东持有超过51%的行政和财产权，且股本中至少35%的比例在市场上足够“广泛”（即无股东持有超过2%）。此外，为防止租金活动税收减少导致税收无限期推迟，规定了分配该活动预算利润的大部分（85%）的义务。

所有这些规定，虽然考虑到设定的目标是合理的，但由于所施加的限制过于严苛，可能导致上市公司的正常和非凡寿命出现临界问题（超过上述门槛，这些门槛确实非常“严峻”，完全 是生理因素），同时由于 分配义务、财务管理问题以及利润再投资的限制。

另一个极大减缓外资流入SIIQ的因素是，非居民参与者对从反对征税协定中

获益的可能性缺乏清晰认识。

然而，SIIQ数量较少，过去税务管理局对此关注有限：直到2015年第32/E号通告前，实践中很少有指示和澄清性干预，特别是针对最敏感且具有重大税务影响的问题，如制度没收原因。相反，行业内的运营商与税务专家之间的辩论（他们已识别系统低效，甚至在立法机构提出适当纠正方案）一直相当激烈。

立法法令第133/2014号（即所谓的“解放意大利法令”）介入（第20条）克服了上述大部分关键问题和僵化，并使特别制度的进一步变革如下文所述。此外，这一监管变革使得SIIQ的税制尽可能与房地产基金（“合格”）保持一致，通过引入旨在 从税收角度中保持中立的条款，促进相互依存和互补介于这两种投资形式之间，并促进从一种方式过渡到 另一种（参见通告编号32/E/2015）。

尽管2014年发生了重要变化，随后几年的实际经验却凸显了监管体系中应当消除的低效问题，以促进房地产市场的发展。

其中一项低效问题已被2022年第234号法案（2022年预算法）彻底消除，该法案深刻改变了SIINQs的纪律，SIINQs是SIIQs拥有的非上市公司工具，使得非SIIQ投资者也能参与这些灵活企业工具的资本，即使是持有重要股权，即使非控股权。其他变更尚未在立法中详细制定和实施，尽管技术领域的变化被认为是克服监管体系违反欧盟统一原则、禁止歧视和自由流动的不合法性，以及更新监管体系以反映同期变化的必要措施。

特别提到，我们需要允许来自欧盟（EU）或单一欧洲区（EEA）其他国家的公司，这些公司在与意大利SIIQ（所谓的“税务机关”）制度基本相似的情况下进入。“欧盟/欧洲经济区房地产投资信托基金”（EU/EEA REITs）能够投资于SIINQ，其价值与意大利SIIQ完全等价，并且可以通过征税使用SIIQ分支的工具，尽管税率为固定税率，这与直接投资SIIQ或受控SIINQ时所遭受的税款基本相同。我们再次提到，需要更新适用于所谓入境税的税率（现为20%），以考虑自2006年以来税率的整体下降。

已通过的措施以及目前仅被期望的措施，但专业运营商通过行业协会（*主要是*Assoimmobiliare）正在执行，将在后续部分介绍受影响学科的概况。

8.1.1 监管来源

SIIQ和SIINQ的制度受2007年预算第296号法律第1*条第119至141-bis*条款的规定管理，并由2008年预算第244号法律第1条第374款修订，并由前述第133/2014 号立法法令修订，修订了该学科的若干重要方面， 涉及对制度的准入要求及征税依据的规则（包括SIIQ/SIINQ和股东），最近通过2022年预算法第234号法律第1条第718款，修订了SIINQ的主观和参与性要求。2007

年第174号部长令及2007年11月28日和2015年12月18日税务局局长关于行使特别制度选择权程序的规定也同样相关。监管框架　　由意大利证券交易所（Borsa Italiana S.p.A.）组织和管理的市场规章及相关说明完成，规定了相关房地产公司上市的入行要求[1]。

最后，税务管理局通过通告第8/E/2008号和32/E/2015号所发布的指示具有重要意义。

8.1.2 SIIQ及SIINQ制度概览

SIIQ和SIINQ是公司（SIIQ必然为股份公司，SIINQ也是一种有限责任公司或股份有限合伙），由于主要根据某些监管参数（经济和家产）开展房地产租赁活动，因此可选择优惠税制以进行直接税收。它包括 对房地产租赁活动产生的收入（即所谓的“免税管理”）免除IRES和IRAP的规定。该收入的税 收完全延至（强制）分配给股东时（SIIQs除外），对相应资产负债表利润征收26%的预扣税，作为对企业家（包括IRPEF和IRES主体）及其他主体的税收。

相反，来自非租赁活动的收入属于所谓的“应税管理”，通常由公司手中及股东在（非强制性）分配相关利润时的IRES和IRAP管理。

进入该制度需对租赁活动所涵盖物业的“正常”价值与财务确认价值之间的正差额（净资本利得）缴纳20% [2]的“入场税”。为了享受特殊制度，公司还必须满足主观性质、治理（法定和分配制度）、最低持股结构以及投资类型的具体特征。

从主观角度看，对于SIIQs，拥有上市股份且税务目的居住在该国境内的股份公司被允许加入该制度，同时也可被允许（但有些差异）设立在欧盟其他成员国的永久性公司。

该期权也可由主要从事房地产租赁活动的居民非上市公司（即所谓的SIINQs）行使，前提是这些公司主要由SIIQ或其他SIINQ持有。更准确地说，可以有两种模型，其中参与是必要的，另一种是：

- 在普通股东大会中拥有超过50%的投票权，以及由拥有法定控制权的SIIQ（或其他SIINQ）参与利润，剩余参与则可由任何其他投资者自由投资（“开放SIINQ”），或
- 超过50%的投票权和利润分享由一个或多个SIIQ或SIINQs承担，在此

---

[1] 特别是关于进入特别制度、获得SIIQ地位、失去享受税收纪律要求以及制度终止，对意大利证券交易所及市场存在严格的披露义务（见条例第2.6.4条）。还需考虑与初始房地产组合最低价值及第2.2.38条规定的管理控制义务相关要求。

[2] 根据2007年第174号部长令第1条g字，正常价值是指以所有权、使用权或其他物权形式持有的财产的公允价值，且基于国际会计准则确定。

情况下甚至无需法定控制，其余则完全由“合格”房地产UCI（“SIINQ Riservata”）承担[3]。

在第一种情况下，参与的SIIQ（或SIINQ）符合“母公司”资格，并且与被投资人共同行使了国家税务合并的选项，这一条件同样适用。

SIIQ（及SIINQ）的法规必须确保为保护投资者，制定充分的投资规则，限制风险集中度和债务使用的最大限额（无论是在公司层面还是集团层面）。从股权结构角度看，股东不得直接或间接拥有超过60%的普通股东大会投票权 及参与SIIQ利润的60%以上权利。[4]

此外，在SIIQ的情况下，股本必须足够分散且比例不小：股东必须持有至少25%的股份，而这些股东在“选择权时”直接或间接不拥有超过2%的普通股东大会投票权和超过2%的利润[5]参与权.此外，需注意根据意大利证券交易所（Borsa Italiana S.p.A.）所组织和管理的市场规章（第2.2.1条），计算35%自由流通股时无关的持股比例为大于或超过5%的股份。

最后，关于投资类型，SIIQ（如SIINQ）主要应进行房地产租赁活动。这一要求必须基于每年财务报表的数据，结合资本和收入参数进行后验评估：实际上，一方面，拟出租物业必须占资产的至少80%， 另一方面，房地产 租赁活动产生的收入必须占损益表正值的至少80%。

该特殊计划的应用意味着，为了获得豁免的利益，公司有义务分配至少70%[6]的免税运营利润。否则，无限期递延纳税策略将被促进，这不仅与国家在及时征税方面利益相悖，也与SIIQ模型中针对“广泛”股东群体、被委派为储蓄征收者（SIIQ）的投资工具性质形成对比。

8.2. 进入该计划的要求

8.2.1 主观需求

相关公司为行使SIIQ制度的选择权，必须在其 计划使用该制度的第一个税期开始时满足以下主观要求：

– 公司必须以股份有限公司的形式成立;

---

[3] 如前所述，最初规定SIINQ必须至少95%由SIIQ持有，可能还与其他SIIQ共同持有，鉴于前者必须拥有超过50%的普通 股东大会投票权及利润分配权，以便合并税务，该 条款于2022年1月1日进行了修订。 2022年预算法第234/2021号法律第1条第718款

[4] 这些门槛最初为51%，随后被2014年第133号立法法令第20条修订。

[5] 这一门槛最初为35%，因此被2014年第133/2014号立法法令第20条降低。

[6] 这一门槛最初为85%，随后被2014年第133/2014号立法法令第20条降低。此外，新法引入了针对出售用于出租的物业、SIIQ/SIINQs持股或房地产基金单位所产生的资本利得利润的差异化制度 ;对于这些收益，分配义务按50%的比例规定，并在实现后两年内完成。

– 公司必须在税务上居住在该州领土内。

因此，根据《合并所得税法》第73条第3款，如果公司在大部分税期内注册办公地点、行政中心或主要目标在州境内，则被视为居民。

因此，外国公司或外国公司的常设机构无法进入相关制度。然而，在欧盟委员会针对意大利国家启动的侵权程序后，旨在避免对居住在欧盟其他成员国的人员产生歧视，2009年第135号立法法令第12条引入了一项条款（第296/2006号法律第1条第141-bis款），将SIIQ制度扩展至公司 欧盟成员国及加入欧洲经济区协定（EEA）的成员国居民，主要涉及意大利境内主要从事房地产租赁活动的永久性机构。此外，继2014年第133号立法法令带来的新颖性，这一活动也可以通过持有已表达特别制度联合选项的公司持股来开展，该活动见第125款（SIINQ）。[7]

然而，对于持有SIIQ要求的永久机构，非居民投资者需设立特殊制度;自特殊制度选项生效的纳税期起，房地产租赁活动产生的营业收入 需缴纳IRES的替代税， IRAP税率为20%，这与为居民被投资公司保留的豁免制度不同，后者在分配阶段以26%的税率征税（除因反对收入双重征税条约而减少税率外）。[8]

现行立法似乎不允许将这种替代税与股息预扣税等同，从而阻止了其在国际条约中规定的双重征税规定下的（部分）补偿。希望通过监管变革消除这一劣势，以消除外国REITs通过SIIQ/SIINQ工具投资意大利的潜在障碍[9]之一。这在其他欧洲国家已经成为可能并受到监管。

SIIQ的股份必须在受监管的市场交易。

特别是，根据第296/2006号法律第1条*第141-bis*款，在意大利监管市场或欧

---

[7] 为了能够将SIINQ纳入免税区域，原则上且 仅针对开放SIINQ的假设，常设机构必须符合根据TUIR第117条第2款，与被投资SIINQ一同选择国家税务合并制度的要求（除非SIINQ， 是少数股东，因此已经与另一家SIIQ进行了税务合并）。另一方面，税务合并的要求不再是保留SIINQ的必要条件（因此，仅由拥有大多数权利的SIIQ或SIINQ参与，其余部分甚至可能由“合格”房地产UCI参与）。

[8] 常设机构的替代税是必要的，因为永久企业利润转给母公司的行为——不证明股息的分配——在意大利不征税。因此，对于常设机构，豁免制度通过虚构方式实现，对分行收入征收20%的替代税，该税额相当于2009年全资子公司应分配给外国母公司的股息。然而，后续立法未考虑到因反对收入双重征税条约的适用性，股息预扣税金额可被《SIIQ法》第133/2014号法令第134条第20条所确立的明确监管条款所确认，明确了相关监管方式通过基本采纳房地产UCI所规定的类似条款，获得传统的减免。这显示了需要进行相应更新以恢复立法的一致性，这一点将在下文说明中得到更详细说明。

[9] 消除欧盟及单一欧洲区其他国家企业在意大利扎根这一障碍的需求，得到了房地产市场专业运营商以及Assoimmobiliare推动的具体立法举措的强烈支持。因此，政府曾讨论降低 替代税率的假设，以使其与最重要的反对双重征税条约（5%）对应，以消除可能侵犯成立自由、损害与SIIQs同源的欧盟/欧洲经济区公司（即所谓的欧盟/欧洲经济区房地产投资信托基金）的行为。

盟成员国及第168条[10]bis　所列*白名单*中加入欧洲经济区协定的受监管市场交易的公司，可行使该选择权TUIR的成员。[11]

8.2.2　法定要求

SIIQs章程或SIINQs必须规定：

- 公司关于投资的规则；
- 投资集中度和交易对手风险的设想限值；
- 个人和团体层面允许的最高财务杠杆上限。

年度信息和管理报告必须记录实际做出的选择，并有效反映当前潜在关键参数的各个层面。

立法未确立严格的参考参数以符合上述限额，因为公司章程中明确说明公司必须遵守的规则已足够，前提是这允许市场控制。

预计[12]SIIQ的监管将由意大利银行和Consob在相关法律规定的各自权限范围内行使。公司章程中信息的最低内容必须符合公司证券上市市场行政监管机构的指示。

8.2.3　与参与式结构相关的要求

此外，为了享受该特别计划，必须满足以下关于参与结构的要求：

- 控制要求：任何股东必须直接或间接拥有超过60%的普通股东大会投票权及参与SIIQ利润的60%以上权利；
- 自由流通要求：股东必须持有至少25%的股份，且在选择权时，股东在普通股东大会上未直接或间接拥有超过2%的投票权　及超过2%的利润参与权。

根据税务机关规定[13]，在计算表决权和利润参与比例时，所质押的股份也将被考虑在内，前提是股东大会的投票权和参与利润的权利在任何情况下均属于股东持有人（除非符合担保目的，　解决了这种归因的事件）。

如果没有任何股东同时拥有表票权和参与超过60%利润的权利，则控制要求

---

[10]　根据第682/2021号答复，在AIM意大利市场（或专门面向专业投资者的“专业”板块）上市，还可获得SIIQ提供的可选制度。

[11]这是根据TUIR第168-bis条第1款发布的部长令中提到的名单，该规定已被第147/2015号立法法令第10条废除。　废除后，所有对第168-bis第1款的引用应被视为根据第239/1996号立法法令第11条发布的*白名单*，仅基于信息交换的标准。因此，必须参考1996年9月4日的部长令及其后续的修订或补充。

[12] 来自艺术。第1,1,141段，第a字母，第296/2006号法律，以及第3，第174/2007号部长令第2款。

[13] 2008年第8/E号通告已获2015年第32/E号通告确认。

必须被视为满足;换言之，即使股东仅超过上述两项限制中的一项，该选项也可合理地被视为允许（并维持该制度）。事实上，根据监管文本，只有股东同时超过两个限制时，才会排除进入特别制度（即决定该制度的终止）。

为验证自由流通股要求，需考虑意大利证券交易所（Borsa Italiana S.p.A.）所组织和管理市场规章中关于SIIQs的相关规定。在这方面，上述条例第2.2.1条规定，在计算必须足够“广泛”的股本比例（至少25%）时，机构投资者持有的股份（但不超过10%）、受股东协议约束的股份以及受限于股份转让（锁存）期限超过6个月的股份。根据第34/2020号立法法令第27条设立的指定资产持有的股份均予以考虑，但控股股权、受股东协议约束以及受限于股份转让（锁存）期限超过6个月的股权除外。

根据2014年第133号立法法令对第296/2006号法律第1条第119段的修订，25%持股要求在任何情况下均不适用于资本已上市的公司;这一例外的理由是，在此类情况下，必须在上市时满足自由流通股的要求（参见2015年第32/E号通告）。

根据第119-bis款，相关要求（与股权结构相关）必须在期权行使的第一个纳税期内存在;本案中，特别制度自该期开始起生效。

然而，对于在首个税期 结束时仅满足自由流通股要求的公司，可以在接下来的两年（“宽限期”）中核实额外的控股权参与要求。 在这种情况下，特殊制度自核实该控制要求的税务期开始起生效，在此之前，公司以常规方式适用IRES和 IRAP。实际上，一旦在特定税期内满足自由流通股和控制权要求，特别方案从该税期的第一天起生效。

根据税务管理局的规定（参见2015年第32/E号通告），2007年第174号部长令第2条第2款 规定，该规定在行使选择权的公司打算使用该特殊制度的第一个税期开始时必须满足主观要求，也应视为废止;此外，第2条所载条款，2007年11月28日税务局局长的规定第4段[14]。

这一澄清有助于澄清，自由流通要求可延长至三年宽限期的引入，优先于该条款（至少在监管基础上）正式存在，该条款规定上市要求必须在期权时存在 ，且期权必须在 特别方案的第一阶段开始。同一税务管理局（2015年第32/E号）指出，参与要求必须在 申请特别制度的第一个税期 *内核实，并且“该时间允许行使SIIQ制度选择权的公司通过全年充分利用上市窗口来自我上市”*捉人。这或许合理地允许我们考虑已过时且已被隐含废除的（悲剧性的）269/2006年法律第1条第119段的引用，该条款规定行使期权时必须满足自由流通要求;然而，这一论点更希望税务局获得官方确认。

---

[14] 根据该规定，“*在行使选择权后获得这些要求 ，只有在按照本条第1款规定规定的程序通知税务局，且须在同一税期开始后三十天内，才能生效并允许进入特别制度。*”

8.2.4 目标要求

8.2.4.1 房地产租赁的进行

为了适用该特殊制度，公司必须主要从事房地产租赁活动。基于2007年第174号部长令第1条第1款，以下情况被纳入租赁活动，作为免除管理：

- 通过所有权、用益权或其他房地产权利租赁不动产的活动，以及基于金融租赁合同；
- 房地产综合体开发带来的租赁活动；
- 持有股权投资，构成根据国际会计准则的金融固定资产，存在于其他REITs或SIINQ中。

根据2014年第133号立法法令的修订，如下文所述，根据意大利法律持有“合格”房地产基金的股权（即其资产至少80%投资于用于出租的物业或如SIIQ或SIINQs的房地产公司股份，亦见2015年第32/E号通告）构成免税房地产活动。因此，部长相关条款必须根据主要立法的变化进行更新。

“房地产”指属于任何地籍类型的资产，无论其地理位置如何（甚至位于国外）。此外，豁免管理涉及建筑物及其所在区域，包括附属建筑和建筑区域。

房地产租赁活动还包括 商业租赁活动，仅限于公司综合体中与物业相关的部分。在这方面，免税管理（因此免于IRES和IRAP）包括与租赁物业约定的租金（如另有说明），或根据租赁合同当前市场价值确定的租金[15]。

此外，正如2007年第174/2007号部长令第1条第1款的定义所明确指出，免税管理还包括直接或通过第三方承包商进行的建筑物的建设和翻新活动（包括在建筑区域内进行的开发活动，前提是建筑最终归属地始终是租赁地）。

话虽如此，为了使房地产租赁活动以主要方式进行，必须遵守某些资本和收入参数。为验证这些参数，需考虑每年财务报表数据，自特别制度实施的第一年起计算。因此，租赁活动的普遍性只能在事后查明，指的是该特别制度拟用于的财政年度相关的财务报表。

新成立的公司若具备所有其他要求，只要在与制度实施第一年的财务报表中，遵守上述资本和收益参数，即可有效行使该选项。

8.2.4.2 资本参数

根据2006年第296号法律第1条第121款，为尊重资产参数，所有权或其他不动产权拥有的物业及用于房地产租赁的金融租赁财产，必须占资产的至少80%。

---

[15] 为此，可以参考房地产市场观察站对房价和租赁的调查。

资本参数相关物业还包括涉及房地产综合体开发活动的物业，即正在建设中的出租物业和上述直接翻新物业，这些物业属于免税管理范围。

此外，受核查资产还必须在比率分子中考虑构成金融固定资产的其他SIIQ或SIINQ的投资。在这方面，除持有用于交易的金融工具外，其他金融工具也被视为金融资产。

根据2014年对第296/2006号法律第1条第121款的修订，意大利法律下“合格”房地产基金的单位（如前述条款）也将共同整合该资本参数的分子。为此，正如2015年第32/E号通告所指出，投资房地产SICAF同样相关，因为它们与房地产基金完全相似，尤其是在税务处理方面。这种解释使得 信中未能明确提及该条款成为可能，而该条款虽然是在房地产SICAF成立后发布，但已在筹备阶段制定，未能考虑这种新型UCI的因素;系统性解读复杂的监管体系使我们能够坚持认为“合格”的房地产UCI。 无论其“合同”（基金）或“公司”（SICAF）法律形式如何，都必须享有相同的待遇。

正如税务机关所指示[16]，为验证资本参数，必须将用于出租的物业价值以及SIIQ或SIINQ中的股权（以及“合格”房地产UCI投资）与资产总价值进行比较，且不考虑以下因素：

- 用于SIIQ或SIINQ总部或直接用作办公地点的不动产价值或不动产权的价值;
- 现金及现金等价物;
- 对集团公司的贷款;
- 尚未收取的免税管理费用应收账款，以及归属于同一免税管理的任何增值税抵免。

根据2008年第8/E 号通告，2007年第174/2007号部长令将上述项目排除在计算之外。这些条款背后的理由旨在排除那些实际上不表达SIIQ/SIINQ所进行活动（应税或免税）的项目。按照这一方法，因此可以排除那些（尽管相关规定和实践未明确预示）但不代表应税或免税管理的额外项目。事实上，这些在实际作中非常反复出现的项目，若加以考虑，可能会扭曲旨在衡量两项活动相对权重的流行率比验证（从具体案例开始，2015年第32/E号通告已提供相关澄清）。[17]

---

[16] 2008年第8/E号通告。

[17] 如2015年第32/E号通告所示，裁决期间在比率的分子和分母中均确定了额外排除要素：a）与对冲衍生品合约相关的资产，因为这些资产与风险对冲政策相关，且根据基础变量趋势波动较大;b） 递延税款资产，因为它们代表与实际活动无关的资产组成部分，而与税收递延规则无关;c） 应收账款（包括要求报销的），因为它们同样不反映已完成的各种活动;d） 递延收入，因为它们不代表已完成的各种活动；已开展的活动，但成本已以数字形式显示，并因能力原因被推迟到损益表分配。

8.2.4.3 收入参数

当房地产租赁活动产生的收入至少占损益表正组成部分的80%时，则满足收入参数。

房地产租赁活动产生的收入概念也包括来自SIIQ和SIINQ投资的股息。股息必须在核实所得参数的税务期间内领取，且必须归属于被投资公司在SIIQ或SIINQ制度下进行的免税管理活动所产生的利润。

因此，子公司SIIQ或SIINQ因应税管理相关活动而发放的股息，以及在进入特别制度前形成的储备分配的股息被排除在外。

根据2006年第296号法律第1条第121款的修订，意大利法律下“合格”房地产基金单位的收入也将纳入相关收入参数的整合。此外，2015年第32/E号通告认可的房地产SICAFs也在实施。

在收入参数（必须大于80%）的比率中，不考虑分子和分母，涉及拟出租建筑物的涨幅。

直到2014年修正案之前，来自房地产销售及用于租赁的房地产权利的资本利得，虽然包含在应税管理中，因此通常应征税，但仅用于核实收入参数的目的，若在特定财政年度内，上述转移所得的对价总额超过上述转让金额，则被视为相关根据其他REITs或SIINQs的国际会计准则[18]，再投资于房地产或用于出租的房地产或资产资产的资产。

根据2014年第133/2014号立法法令对第121段的修订，以及2015年第32/E号通告的澄清，这些房产所实现的资本利得将用于确定收入参数。

另一方面，因会计重估（即通过公允价值法在损益表中确认收益）而登记的房产的资本利得，对于验证收益参数而言是无关紧要的，作为损益表的正组成部分，既不源自免税资产，也非来自应税资产。

如《实施细则说明报告》所述，涉及出租建筑物的增长及其他库存的增加不应作为收入参数比率分母的组成，因为这些增长已影响资本参数比率的分子。因此，即使是与非租赁建筑在建相关的上涨，也不应计入分母。

基于上述关于资本参数的理由，可以认为，分子和分母中包含的正成分的识别不应受到那些实际上无法表达SIIQ/SIINQ所进行活动（应税或免税）成分的影响。因此，分子必须由租赁收入、SIIQs/SIINQ的股息、“合格”房地产基金（及其同化的房地产SICAFs）收入以及与租赁资产相关的房地产资本利得（免税管理组成部分）组成，分母必须由分子和非租赁活动收入的总和组成以及来自非SIIQ/SIINQ公司或在进入该制度前形成的利润储备分配的股息（应

---

[18] 根据2008年第8/E号通告中的例子，如果房产出售的对价等于2000，资本利得等于1000，再投资金额为1500，那么资本利得对于计算500的收益参数是相关的。

税管理组成部分）。在作现实中，出现了许多组成部分，解释者可以基于学科的 理据，评估 排除（或不排除），尽管参考规则以宽泛和通用的方式指涉将所有正损益表组成部分的类别作为比率的分母。在2015年第32/E号通告中，机构澄清了以下项目显然不相关：构成成本调整的收入（如对冲作收益以应对利率变动风险）、或有资产及因风险和高额费用准备金释放产生的收入（包括疑似债务准备金），　递延税资产、仅构成拒付的收入（如对租户的退还）、保险报销所得（若不替代公司租金收入或其他收入）以及保险资产调整所得收入。

8.3.　SIIQs和SIINQ的税收制度

8.3.1　该选项的行使及对政权的影响

该制度的选择权必须在纳税人打算使用该制度的纳税期结束前行使。

此外，根据权威解释，针对不动产转让间接征税的“优待”税收待遇[19]，该选项将解释其在执行税期 内已 产生的某些效果。

该选项不可撤销，涉及公司成为“上市房地产投资公司”（SIIQ）的身份，并以缩写形式、公司名称及所有文件中报告。

在选择权时，公司必须声明从申请的第一个税期开始起，已持有上述要求。

然而，如果在行使该选项时未满足一项或多项要求，　公司可在沟通中确认这一点。在这种情况下，如果在特殊制度适用的第一个税期开始前未满足要求的持有，所行使的选择权不会产生实际效力。此后在税期开始前的规定生效，只有在同一税期开始后30天内通知税务局，才允许访问该特别制度。税务。然而，即使是这一学科的轮廓，也必须通过适当的次级立法和行政实践澄清来联系，澄清其与参与结构相关要求的年度和三年宽限期这一创新做法的联系。

8.3.2　SIINQs（特别国际独立起诉）

如预期，该特殊制度还可以扩展到居住在国家境内的公司，这些公司主要由SIIQs或其他SIINQ拥有，其股权证券未在受监管市场（SIINQs）交易。为此，根据2022年预算法第1条第718款的修订[20]，必须满足以下条件：

---

[19] 参见国家公证人委员会税务研究委员会第98-2012/T号税务研究报告。此外，关于这种对期权影响预期的论点似乎是有根据的，因为一旦期权被显现，它便不可逆转。

[20] 此前，SIINQ必须由一个或多个SIIQ拥有至少95%的普通股东大会和利润分成投票权，因此SIIQ必须依权行使控制权。因此，与SIIQs以外实体设立企业合资的可能性大大受阻，极大限制了行业的发展。

- 公司形式为股份有限公司、有限合伙企业或有限责任公司，但无论如何，股本必须不少于《民法典》第2327条规定的最低股本（50,000欧元）；
- 公司主要根据已审查的定量参数开展房地产租赁活动（见第8.2.4.2节和第8.2.4.3节）；
- 公司的股权证券由SIIQs或SIINQ持有，以下两种选择之一：
  - 普通股东大会和利润分享权中，超过50%的投票权归SIIQ或SIINQ所有，其余股权则可由任何其他类型的股东持有（开放SIINQ）；
  - 至少一个SIIQ或SIINQ以及一个或多个其他“合格”REITs、SIINQ或房地产AIF拥有普通股东大会和利润分成中100%的股本持股权和表决权，前提是参与的SIIQ、SIINQ或SIINQ持有至少50%的这些权利（SIINQ保留）
  - 在开放SIINQ的情况下，公司必须与SIIQ或母公司SIINQ共同行使特别制度的选择权;在这种情况下，母公司SIIQ或SIINQ必须根据TUIR第117条和第120条拥有适用团体税制（即所谓的国家税务合并）所需的控制权[21].在这方面，仅满足这些条件并不足够，但必须实际行使全国联合税的选项，使公司参与相同的国家联合税。

在保留SIINQ的情况下，法律上由SIIQ或SIINQ控制的要求并非必要条件（尽管可能存在，但此例中属于前述假设），但需由多个SIIQ或SIINQ持有多数股权。

因此，合并要求并不被设想。

SIINQ遵守该特别制度意味着其有义务按照国际会计准则编制财务报表。

8.3.3. 入门税

特别制度的选择权决定了房地产的公允价值变现情况，以及普通制度下最后一个税期结束时所持有的用于出租的房地产的不动产权。

任何实现的资本利得必须以20%的税率（即所谓的“税收收益”）征收IRES和IRAP的替代税。“入场税”）。

入税税针对 资本利得扣除任何资本损失的总额，通过比较正常价值（*即* 根据国际会计标准， 在普通制度下最后一个税期结束时的房地产及其权利的公

[21] 根据《综合所得税法》第117条，母公司必须拥有民法第2359条第1款所指的控制权。此外，根据《合并所得税法》第120条， 母公司必须直接或间接参与股本和 资产负债表利润，比例超过50%（考虑乘数效应并排除无投票权的股份）。

允价值及其为税务目的所认可的成本。

根据租赁合同持有的出租物业也需缴纳入税（资本利得 由资产正常价值与合同规定的剩余资本部分之差计算）。

此外，不仅与拟租赁物业相关的资本利得，以及拟出售物业的资本利得，只要因功能用途变更而在财务报表中重新归类为固定资产，也可被替代税收。

受替代税约束的建筑物不仅包括严格意义上的建筑物，还包括其所在的土地（区域）、附属土地和建筑用地，前提是后者中其用途发生变化。

就适用入场税而言，涉及“房地产综合体开发活动”的物业的资本利得也相关，即正在建设中的物业和拟直接翻新用于房地产租赁活动的物业他们属于免税管理部门。作为确定入税资本利得基础的公开市场价值，仅在进入特别制度前的第四个税期内，作为该资产的新税务价值。在此之前进行的处分——这些可能产生应征所得税的资本利得——因此，将根据进入特别制度前确认的税收价值征税，而按比例归属于所转让的房地产或不动产权利的替代税构成对 税务。基于2014年新案带来的新规则措辞，未遵守持有限制，将导致上述后果，既适用于公司进入特殊制度前已拥有的财产，也包括是否转让给选择特殊制度的公司。

第一种情况下，财产的正常价值（ 替代税所依据）与其财政确认成本（扣除折旧费用后）之间的差额，在进入特殊制度前将被征收普通税;出售价格与公允价值之间的差额将贡献于免税管理层的收入。在第二种情况下，受让人公司需对转让人应替代税的财产公允价值与转让人持有财产的税收成本之间的差额征税;同样，出售对价与公开市场价值之间的差额也有助于产生免税业务收入。

作为适用入 税的替代方案，公司可选择将资本利得总额（扣除任何资本亏损后）纳入计算与在特别制度开始前征收税款，或按直线方式，按该期间及后续期间的收入征收，但不超过第四期。在这种情况下，递延资本利得贡献于后续期间非房地产租赁（应税管理）活动所得。

如果选择普通税制代替 入税，房地产和房地产不动产权的新税费成本将从其被视为实现的税期后开始计算。如果选择将资本利得按直线方式分配给企业收入，较高的税负成本的确认将逐步实现，并按每个前一个税期中正常税收比例的正常价值比例来实现。

8.3.4 收入免税制度à房地产租赁及类似情况

特别制度的主要效果是对IRES和IRAP目的的免税管理所得的豁免。特别地，豁免涉及租赁房地产（主要是租金）活动的收入。此外，企业收入的特别豁免制度还包括与其他SIIQ和SIINQ持股相关的股息收入，前提是这些股息来源于房地产租赁活动。

在第133/2014号法令颁布之前，部分源自与租赁活动行使相关资产或权利的收入组成部分 未享受免税制度（与机构的理由不符）。特别是，因出售用于租赁活动而持有的房地产或其他SIIQ或SIINQ中非流动持股所产生的资本利得和损失，参与应税营业收入的确定，并根据TUIR或1997年立法法令第446号为IRAP目的制定的普通规则纳税。

根据2014年修订（涉及第296/2006号法律第1条第131款），除了来自SIIQ/SIINQ的租金和股息收入外，以下收入也包含在豁免收入中：

- 与租赁物业及SIIQ或SIINQ中的股权相关资本利得或损失；
- 根据意大利法律，与“合格”房地产基金股份相关的收益和资本利得或损失（即其资产至少80%的价值投资于房地产、房地产权利，包括源自可转让性质房地产的特许关系或金融租赁合同）， 以及投资于房地产公司或其他房地产基金，这些基金用于房地产租赁，包括用于广泛社会用途的房地产投资，或投资于SIIQ或SIINQ的基金。正如2015年第32/E号通告所述，基于资本和收入参数相关段落中所述的相同原因，投资房地产SICAFs的利润可以同化为房地产基金的收入。然而，关于这些收入的分配，SIIQ属于“总额”受益者，因为第351/2001号立法法令第7条所述的预扣税不适用。

然而，所有被列入免税管理的收入，与其在计算租赁活动资本和收入参数时的纳入挂钩（参见。§§ 8.2.4.2 和 8.2.4.3）。

正如税务机关所指出[22]的，该免税在某种意义上并非“最终”的，因为税收（虽然有限）是在分配时进行的。换句话说，生产时征税，而仅在分配时征税。在这方面，它颠覆了特雷蒙蒂改革引入的税收原则，即企业收入在生产时征税，而分发的股息部分免税。

归因于非房地产租赁活动的营业收入（即所谓的“房地产”）。 相反，“应税管理”则根据一般规则仍需接受普通税（IRES和IRAP）征税。需要注意的是，免税管理的积极组成部分以明文和分析方式定义，因此应税管理以残余方式定义，包括损益表中的“所有其他”收入。

还值得注意的是，2014年第133号立法法令在296/2006号法律第1条中增设了第119 ter段，根据该条款，SIIQ/SIINQ不被视为UCI。该条款可能旨在从监管法的角度澄清所谓“税务机关”的不适用性。AIFMD指令对上述公司，因此在税务目的上，即使采用SIIQ豁免管理的特殊制度，也要考虑确定企业收入的规则的相关性（参见。2015年第32/E号通告——从税务角度看，还意味着根据 2010年第32号立法法令第32条，SIIQ/SIINQ不能被视为（非UCI）的“机构投资者”。然而，正如2015年第32/E号通告中适当澄清的，即使SIIQ/SIINQ

[22] 2008年第8/E号通告。

持有超过5%的“合格”房地产基金股份，也不会因上述第32条（针对选择SIIQ制度的常设机构）而“为透明”而归属的基金所产生的营业利润征税。 相关收入将缴纳20%的替代税，并缴纳免税管理。

在IRAP的目的下，归因于免税管理的生产价值被视为免税。为确定应归属于免税管理的生产价值份额，采用统一标准，由归因于免税管理的正组成部分与同一税收相关正组成部分总量的比率给出。

适用上述固定税率标准的生产总值必须基于计算IRAP应税基数的普通规则确定。

如预期，对于居住在其他欧盟成员国或加入《欧洲经济区协定》且在白*名单*中设有常驻机构、主要从事房地产租赁业务的公司，该制度将租金收入 免税规定为对所得税的替代税， IRAP等于20%。这是因为在这种情况下，无法将递延纳税机制应用于上述问题的股东。

2014年第133号立法法令扩大了纳入特别制度的永久机构数量，并补充说，房地产租赁活动也可以通过持有表达SIINQ制度联合选项的公司股份来开展。

8.3.5 分配免税业务利润的义务

如前所述，特别制度的特点是 免除因租赁房地产而产生的 收入，适用于IRES和IRAP，以及直接税款的延迟，直到分配给股东时再征税。

为防止该制度被利用以推迟分红而暂停税收（且这会损害许多少数股东对投资回报的期望），SIIQ纪律规定，至少70%（在2014年第133/2014 号立法法令之前生效的规定中，85%）来自房地产租赁活动及来自SIIQ或SIINQ股权投资的股息。

就相关分配义务而言——在将租赁物业销售及SIIQ/SIINQ股权及“合格”房地产基金收入纳入免税管理范围后，这些收入成分同样相关。然而，2014年新立法规定，来自用于出租物业的净资本利得收入，以及出售SIIQ/SIINQ股份或合格房地产基金股份所得，仅需承担50%的分配义务，且在实现后两年内完成。因此，这些资本利得享有较低的分配义务，可以在更长时间内完成。

每个财年分配的利润总额通过对应的分配百分比（70%或50%）应用于每个收入类别，然后将所得的两个结果相加来计算。正如2015年第32/E号通告所述，履行分配义务必须作为单一义务考虑，尽管分配利润总额需基于两种不同的计算系数确定。为了计算分配义务所依赖的总利润金额，首先需要识别两种不同收入类别（一方面来自租赁和股息，另一方面是来自房地产及SIIQs及房地产基金股份销售所得的资本利得 ）对总收入的影响，这些收入最终决定了 归因于这两类收入的免税营业利润;最后，在对应受义务约束的总利润应用相应的分配系数 后，需将这两个结果相加。

分配义务指的是损益表中来自免税业务的净利润，并可分配给股东，并因

SIIQ制度实施期间形成的利润准备金增加，该准备金与原定资产重估服务挂钩租赁活动属于SIIQ标准，这些活动因资产变现而释放。

因此，受法定限制且无法分配的利润部分，如应强制分配至法定准备金或基于公允价值计量资产负债表重估所得的利润部分，不受此义务约束。

如果分配义务（通常规定　可获得免税营业利润的70%）未被履行，则该特别制度的选择权自留存利润形成当年起即告失效。

为明确分配义务的目的，法律要求在特别制度有效期间形成的利润及相关准备金，包括应税管理和免税管理的，应分别在税表中标明。

除免税业务外的利润分配，以及财务报表批准后通过决议作出的特别分配，均不适用于遵守该限制。

如果当年度可分配的总利润低于免税业务的利润，因应税业务亏损，则应将70%的百分比应用于该较低金额。

关于“用于出租的房产实现的净资本利得”分配义务，根据税务管理局（2015年第32/E号通告）的解释，从逻辑和系统的角度来看，确定这些资本利得时不仅考虑　该金额包括财产实现当年的损益表金额，以及在出售前几年利润表中SIIQ制度有效期间　确认的估价资本利得，并根据2005年第38号立法法令第6条规定的特别准备金预留，该准备金因上述变业而可用。据了解，如果适用SIIQ法令第　4条所述的回收规则，分配义务还必须考虑进入SIIQ特别制度前[23]记录的储量变化。

此外，如果应税管理产生的损失减少了免税经营的利润，则应税管理的后续积极结果应视为，在上述减少金额范围内，包括免税管理的利润，因此适用分配义务。反之，如果免税管理产生的损失减少了应税业务的利润，则为符合相关约束，免税管理的后续积极结果必须视为前述减少的净额（即所谓的“免税管理机制”）。“向前传”）。

8.3.6　保持独立账户的义务

为了记录　房地产租赁活动（及类似活动）及与其他活动相关的管理事实，从而适用不同的税收制度，有义务为免税和管理单独管理账目。在申报税表时，还必须提供各项运营产生的利润的单独信息。

---

[23]关于确定受50%分配义务约束的净资本利得标准，应考虑SIIQs　——必须采用国际会计准则——根据IAS对投资物业进行计入，IAS规定房地产投资也通过“公允价值”模型在财务报表中确认（以资产负债表日期的市场价值计入），并相应在变更发生当年因“估值”而产生的任何资本利得或亏损确认到损益表。因此，应用公允价值模型实际上意味着在实际实现前系统性地在损益表中确认资本利得（或损失）。税务局指出，投资物业的出售涉及终止对特别储备不可用的限制，该准备金记录了公允价值的增值（实际上，由于资本利得实际实现而减少，或因减记而消失）。

同样，关于免税业务的利润和准备金，还需单独报告“根据1998年12月9日第431号法律第2条第3款订立的住宅用途房地产租赁所产生的具体文件所得份额”（以“约定租金”租赁住宅用房地产租赁））。这一区别的原因在于，直到2011年12月31日，分配给股东并从这些租赁中获得的利润，是从26%的税率减少到15%。从2012年1月1日至2014年6月30日，由于 金融收入税制的标准化，且在无针对本案的具体免税的情况下，该收入还被征收20%的预扣税。[24][25]此外，根据2014年第66号立法法令第3条的进一步提高，自2014年7月1日起所有应支付股息的应税金额均为26%。

然而，2014年第133号立法法令介入了这一领域（修订了296/2006号法律第134段），规定自2014年9月13日起发放的股息，包括根据特殊社会保障条件（所谓“社会住房”）规定的租金，恢复原有[26]的15%税率，而非26%。

鉴于近年来对这些特许权使用费（分配时）利润的处理方式不同，保持独立账户的义务尤为重要，以便准确确定成立时期及税收金额。分离会计还具有实现对免税管理产生的税收损失的正确管理，并在制度终止时确定资产的剩余税值的功能。

据信，按照正确的会计原则，房地产租赁活动的典型成本和收入，以及与同一活动相关的其他行政、财务和税务费用，都应包含在与免税业务相关的账目中。如果财务费用涉及专门为租赁活动而申请的贷款，则可视为免税管理。

同样的原则也适用于与执行免税管理范围以外活动相关的成本和收入分配给应税管理。

另一方面，一般（“共同”）费用将根据所执行活动的特性向免税和应税管理方收取。对于各项活动中常见的成本和其他组成部分的分配，没有 具体的标准。制定此类分配的一个有效标准可能是，根据来自免税（或应税）管理层的收入及其他收入与所有收入和收入总额（所谓的“应税收入”）的比例，将共同组成部分归属于免税（或应税）管理层。“经济比例”）。

然而，适用特别制度并未免除SIIQ 根据普通IRES规章确定来自免税管理的收入的负担，因此尽管有豁免制度，仍必须在税表中注明。

---

[24] 第2条第6-34款，第138/2011号立法法令。

[25] 参见2012年3月28日税务局第11/E号的通告。

[26]根据2008年6月25日第112号立法法令第11条（经2008年8月6日第133号法律经修订）及2009年7月16日部长会议总统令附件附件第11条（2009年8月19日官方公报）实施的社会住房租赁合同， 191号。

8.3.7 税收损失的处理

在特殊制度开始前的税期内产生的税收损失，可用于减少替代税的应税基数和/或抵消因应税管理相关活动产生的应税收入。

根据TUIR第84条第1款（经2011年立法法令修订）规定，过去亏损的使用须在后续年度内进行，且该税期应税收入 的80%范围内（税期前三个期产生的亏损除外）。该账户可以无数量限制地使用，最高可达整个收入的金额）。

两个独立的税务结果，一个涉及应税管理，另一个涉及免税管理，被明确划分，使得应税管理的收入无法抵消免税管理的税收损失。

与豁免管理相关损失用于（实际上，因为是豁免收入）未来年度根据普通规则减少与豁免管理相关的收入。脱离该制度后，免税经营结果与应税业务结果的会计和税务层级分离原则不再适用：在特别制度被没收时，免税管理损失未抵扣免税管理收入的损失，可用于抵消特别制度最后一次适用后税期产生的应税收入。

8.3.8 储备的管理

SIIQ学科要求在税务申报表中分析性指出在特殊制度实施期间形成的储备来源。在这方面可以识别以下类型的预订：

- 由免税业务利润形成的储备；
- 由特别制度开始前几年利润组成的储备；
- 特别制度期间应税管理产生的储备。

这一区别很重要，因为在分配时，根据（ii）和（iii）项准备金发放的股息，受受收人股息的普通税务处理。关于准备金的使用标准，除非股东大会有明确相反规定，优先分配特别制度开始前形成的利润准备金及该制度有效期间形成的利润准备金，利润来源为应税管理。

如果资本准备金的分配是审议的，则适用所得税中通常规定的推定，即非资本准备金性质的利润和准备金被视为优先分配;因此，在特别制度有效期间，应推定应税经营利润产生的储备优先分配。

如果准备金用于弥补损失，则优先考虑在特别计划开始前形成的利润准备金以及在特别计划下因应税运营利润而设立的利润准备金。

上述推定在期权生效的税务期间以及特别制度被没收后的税务期间均有效。

8.3.9 国家合并的选项

关于直接税领域其他特殊制度，应注意SIIQ可以作为合并人参与国家合并，或作为合并人（前提是合并公司本身是对其行使控制权的SIIQ）。

SIIQs也可以作为合并人参与全国合并，同时合并那些不适用特殊制度的公司。

如果SIIQ作为合并公司选择集团纳税制度，则必须仅通过计入应税经营结果来确定全球总收入，特别是通过代数方式将其应税净收入与合并成员子公司的净应税收入相加。如前所述，子公司也可能包括其他SIIQ或SIINQ，其部分可归纳税管理的收入将流入集团总收入。

合并SIIQ或SIINQs的特殊制度被没收，并不自动意味着团体纳税中断。

8.3.10 非凡交易

选择SIIQ/SIINQ制度的公司可能会受到企业重组作的影响。

在这方面，一般原则适用，即SIIQ或SIINQs参与的公司或业务单位的合并、分拆、贡献不决定该制度的自动没收。因此，如果此类重组作发生在SIIQ或SIINQ之间，且符合规则规定的所有条件，特别制度仍可继续适用于由该交易产生的实体。

另一方面，若企业合并、分拆或转让涉及不符合特别SIIQ/SIINQ制度目的的公司，则特殊制度的持续存在取决于重组业务产生的实体是否符合相关法规的要求。

8.3.11 终止特别方案的理由

缺乏进入SIIQ制度的要求（自由流通规则除外）决定了特别制度的终止。

事实上，上述要求不仅必须在特别制度应用的第一个税期开始时满足（上述年度或三年宽限期除外），还必须在之后所有特别制度有效期间满足。

话虽如此，关于选择时必须存在的条件，以下事件构成了从发生特别制度同一税期起立即终止的理由：

- 因税务目的失去在该州境内的居住权[27]；
- 失去股份公司的法律形式；
- 撤销受监管市场上市资格，且理解暂时暂停上市不构成终止公司的原因；
- 股东在普通股东大会中超过60%的直接或间接投票权及利润分配权的门槛[28]。此外，鉴于2014年第133号立法法令中提到的新颖性，如果因特殊公司交易或资本市场中超过60%的持股要求，特别制度将暂停，直到上述持股要求在本规则规定的范围内重新确立。在此类情况下，参与要求在有限时间内被超越，则视为在整个税务期间内不间断

[27] 在这方面，应明确如果该国境内仍有以房地产租赁为主的永久机构，因此有权行使特别制度的选择权，那么失去居住是否构成立即终止特别制度的理由。

[28] 根据监管数据，为了实现没收，必须同时超过两项限额（利润权60%和投票权60%）；因此，即使没有官方澄清，也合理地认为仅超过其中一项要求本身不构成没收理由。

地满足;理解为该要求必须在相关税务期结束时满足。

唯一必须在期权时满足的要求（不影响创新的年度宽限期），但此后可不存在而不导致特别制度被没收的自由流通。

另一方面，制度的立即终止则取决于未能履行将来自房地产租赁活动及持有SIIQ和SIINQs 股份的70%利润分配给股东的义务 （税务机关规定，若未履行分配50%的义务，后果同样适用。 来自出租房产出售、SIIQ/SIINQ的股权投资以及“合格”房地产基金/SICAF中的单位的净资本利得。

如果连续三个[29]税期内，豁免管理的两个普遍性参数（财产和收入）中的任何一项未被遵守，该特别制度自第二个 不合规税期起自动丧失。另一方面，如果在某一税期结束时这两个参数均未满足，则该制度自该税期起即终止。

关于SIINQ，除了适用的SIIQ被没收原因[30]外，2022年起分别针对开放SIINQ和保留SIINQ引入的两起监管案例（见*上*文第8.3.2节）对REITs或其他SIINQ的最低参与要求在不同程度上丧失，构成立即终止特别制度的理由。

如果发生特别制度被没收的情况，从民法角度看，这意味着失去SIIQ的地位（公司名称和文件中不再显示），该身份仍可继续在受监管市场上市。此外，年度利润分配和独立账目义务终止，监管和法定要求的规定也不再适用。

从税务角度看，期权被没收的后果基本上可以总结为终止来自房地产租赁（及类似活动）所得的免税制度，以及随后恢复IRES和IRAP的普通税收规则，同时 除了应缴较高的税款外，还需支付逾期付款利息;具体处罚不适用。

此外，如前所述，根据普通企业收入规则，特殊制度下产生的免税管理损失，且未被同一管理层的收入几乎抵消，可以用来减少普通制度下的收入。

关于SIIQ或SIINQ投资的税收成本，必须扣除由应税营业利润形成的储备价值以及在特别制度之前形成的先前利润的价值，这些储备需征收普通税。

即使退出该制度，公司仍需在免税管理层利润储备的税务申报表中提供单独信息。

如果该制度在三年期限内终止——在此期间，房地产资本利得和受入税限制的房地产权利认定被暂停——资产的原始税收成本（即在进入特别制度前确认的税费，扣除该成本计算的折旧费用）及财产税。缴纳的入门费构成税收抵免，可以从IRES中扣除。

值得回顾上述关于利润准备金分配的推定（§ 8.3.8）。

---

[29]根据2014年第133/2014号立法法令第20条，将不遵守某一流行率参数的容忍度从两个税期提高到三个税期。然而，放弃的后果会像前一学科一样触发，并影响第二次不合规期的影响。

[30] 需要注意的是，根据2022年预算法的修订，SIINQ还可以以有限责任公司或股份有限合伙形式存在，也可以是股份公司，但须符合后者规定的最低资本（50,000欧元）。

还应提及根据第1条第119-bis条款，公司在期权时仅满足自由流通要求，而非控制权要求。在这种情况下， 入税、缴款资本利得替代税以及抵押贷款和地籍税（见下文第8.4.1和8.4.2条）暂时适用，直到实现特别制度的使用。如果未能获得特别制度的准入，相关税款将重新确定，并按常规方式在选项提出后 第四个税期结束前缴纳。临时缴纳的税款构成税收抵免。

8.4. 缴费制度

8.4.1 直接税

将不动产或不动产权转让给SIIQ或SIINQ，可能会为转让方（非企业家自然人、企业家或商业公司）产生直接税务的税务案件。

在这方面，转让时实现的资本利得可由转让人选择征收普通税，或以 20%税率征收所得税替代税（IRPEF和IRES）及IRAP。

替代税制适用于转让人性质如何，以及资本利得是在商业活动过程中实现还是由非企业家实现 。替代税——与入税 一样——最多可分五期按同一金额支付，并用于缴纳所得资本利得，不考虑任何资本损失。

需要注意的是，对于公司出资，替代税的适用范围也可能涉及转让人手中意图出售的不动产。这些房产必须在受让人公司的财务报表中重新归类为拟出租房产。正如税务机关所[31]指出的，未重新分类时没有具体处罚，且在此指出，任何可能滥用适用于缴款的有利规则的行为，均可视为在三年内维持转让所受财产的义务所吸收。

事实上，根据第296/2006号法律第1条第137款规定，替代税的适用条件 是受让人公司至少保留对该物业的所有权或其他不动产权三年。如果在三年期限届满前，即使受让人公司在特别制度期间已失效，仍继续实现通过出资获得的不动产或物权，则该不动产的税负成本应视为转让人在税务上确认的税收成本（即旧税值），转让人缴纳的替代税款将构成受让人不得扣除的税收抵免。因此，三年期限前的出售仅对受让人公司产生影响，而对转让人则无关紧要。

普通税与替代税之间的便利性必须具体评估，基于转让人的性质和事实情况。仅供说明，对于拥有可转让财产超过五年的自然人，普通制度更有利，因为上述资本利得不按普通规则征税。对于公司而言，一般情况下，如果存在当年度或过去的税收亏损，普通制度更为方便，可以用来抵消应税资本利得。

---

[31] 2008年第8/E号通告。

8.4.2 增值税和间接税

就增值税而言，对SIIQs或主要由多重租赁物业组成的SIINQs的缴款被视为与涉及企业或业务单元转让的交易合并，因此不计入税收范围。

为验证普遍性要求，需考虑转让人对物业的使用情况及租赁房地产单元实际价值与受个人贡献影响的总价值之比。如果该比例 超过50%，则视为满足该要求。

验证租赁物业普遍性的时间点是转让契约生效之日。

主要由任何人（如"私人"臣民或企业家）出租的财产贡献也用于契约税。实际上，它们需缴纳固定金额的登记税、抵押税和地籍税[32]。

关于除多重租赁物业及向SIIQ或SIINQ出售房地产的贡献外，增值税制度及登记、抵押贷款和地籍税取决于转让人的性质及财产类型（土地、工具性建筑或住宅建筑）。应参考第6章关于增值税及登记、抵押和地籍税对房地产基金缴款处理的一般性规定。

对于增值税主体对工具性建筑的转让/缴款，无论适用的增值税制度（免税还是可纳税），抵押贷款税和地籍税均减半，因此分别适用1.5%和0.5%的税率[33]。

正如前文所述，关于SIIQ/SIINQ制度选项有效性 [34] 时，权威解释认为，相关缴款间接税规则立即适用于在同一税期内对公司作出选择权的贡献，即使该缴款——应被记住为不可撤销——在直接税收方面，该规定自下一个财政年度起生效。

8.4.3 房地产基金的捐赠

第133/2014号立法法令，旨在鼓励相关机构的使用，并在更广泛框架下解决"过期"房地产基金相关问题，引入了一项纪律（在第296/2006*号法律第1条中插入第140-bis*、140-ter *和140-quarter* [35]该案引入了两种对房地产基金资产转

---

[32] 税务机关在2014年2月21日第2/E号通告第9.6段中关于此待遇持续存在的考虑，鉴于近期废除房地产转让优惠，这些考虑被认为可扩展至SIIQ/SIINQ。

[33] 参见前文。

[34] 参见国家公证人委员会税务研究委员会第98-2012/T号税务研究报告。这种解释首先基于法律规定，法律并未规定对缴款间接税的具体初始监管期限，而仅仅确认该选项已被行使，而非其有效性。2008年第8/E号通告的指示似乎也符合这一观点，该论点的优点在于不会对自初始财年起选择特殊制度的创业阶段公司进行报酬。

[35] 该规则于2014年出台，旨在应对当时紧迫 的合同到期问题，同时承担大量上市投资基金的清算义务。尽管时间已逝，这一问题依然存在，正如第228/2021号法令（后改编为第15/2022号法令）第3条第1款bis引入的进一步延长条款所示。"千百年"。无论如何，除了引入时的偶然需求外，相关条款构成了重要的系统规则，促进了房地产OCIR和SIIQ作为单一供应链中行为体之间的互补性和渗透性。

移为SIIQ的财务有利方式。

第一项涉及基金在全部或部分清算情况下对房地产资产的贡献，随后将受让人SIIQ的股份转让给单位持有人（作为股票交换）：

- 转移作（即使实现）也不会对基金征收所得税（因为该项目免征直接税）；
- SIIQ将对所贡献的财产赋予与会计记录所得税值相等的税值;
- 基金单位与SIIQ股份的后续交换，在基金参与者手中不构成所得税目的的实现，参与者可对SIIQ股份赋予与交换单位相同的税值。

这样，与税务相关的资本利得或损失的实现被推迟到SIIQ持股的后续实现行为之后。

立法者还规定，根据总统令第633/1972*号第19-bis*第2款，清算中进行的股份销售和配额被视为不属于纳税人自身活动范围的交易;这意味着即使这些交易免征增值税，也不会负面影响扣除权的确定（即所谓的增值税免税）。“按比例计算”）。

此外，根据第633/1972号总统令第2条第3款b）条款，已审查的增值税豁免规则将适用于主要涉及租赁物业的转让，而抵押税和地籍税则按固定金额缴纳。

上述有利制度同样适用于第二种方法，即通过将主要租赁的物业转让给SIIQ来清算房地产基金。

8.4.4 缴款特别制度的启动

根据2015年第32/E号通告，针对第137至140 ter段中直接税和间接税缴款的特殊制度的适用，特别制度的生效日期不重要，仅关乎该制度的行使。 或者在某些情况下，甚至仅仅是期权行使 发生在“*转让人缴*款期间结束时”。从这个角度来看，值得注意的是第140段中的规定，该条款指出第137和138款中为直接和间接税目的所提供的优惠制度同样适用于尚未上市的公司缴款，即“*尚未成为SIIQ或SIINQ的公司*”（参见2008年第8/E号通告第7.1段）规定，股权证券须“*在转让人缴款的纳税期结束前开始交易，并且在同一日期前，同一公司选择适用该特别*制度”.总之，在不动产和不动产的转让案件中，相关条款规定，受让人公司为适用有利于转让人的制度而整合的列名要求，不必在出资前核实，只要满足*该要求在转让人缴款期间的纳税期结束日期*之前。”[36]

---

[36] 在这种情况下，特别制度的效力无关 性更加明显，因为关键 仅是期权行使时间，而非有效性，因为该公司尚未上市。正如2008年第8/E号通告中关于注册、抵押贷款和地籍税（见第8.2.2段）所规定的，如果受让人公司未能获得进入SIIQ制度的必要条件，则根据前述第137至140-ter段所缴纳的缴款如果满足条件，将在税制修订时以常规方式折现税款。

8.5. 股东税制

8.5.1 SIIQ或SIINQ的分布

REITs和SIINQ分发的股息根据其来源于免税管理相关的利润分配还是与应税业务相关的利润分配而适用差异化的税制。

对于支付给股东的除SIIQ以外的免税业务利润分配，需缴纳26%的预扣税。如上文第8.3.3.4条所述，预扣税金额减至15%，针对根据1998年12月9日第431号法律第2条第3款订立的住宅用房地产租赁利润部分，包括与所谓“税收扣除”相关的租赁合同。“社会住房”;[37]根据2006年第296号法律第1条第134款规定，该规定为 2014 年第66号立法法令第3条第1款所规定的金融收入税率统一（26%）的例外。

股东手中对这些特定租赁类型股息的较低税率，最初于2006年立法引入时规定，但因第138/2011号立法法令和第66/2014号立法法令规定的金融税率（先为20%，后为26%）的提高，隐含被废除。根据2015年第32/E号通告，这一较低税率是对金融收入普通税率的例外，该豁免适用于自第164/2014号法令生效之日起（即2014年9月13日）收到的股息。

如果收入与企业持有 的股份有关，预扣税将作为预付款征收。

因此，对于在经营 业务[38]中持有股份的人，26%的预扣税并未涵盖相关股息的全部征税，仅构成可根据自身申报从应缴所得税中扣除的预付款。因此，股息完全贡献于形成应税收入，并整体上构成受益人的参考利率折现。

除上述案例外，预扣税以税收方式征收，且对收到的股息征收的直接税收已耗尽。分发给其他REITs的股息，即从SIINQs到参与REITs的股息，无需预扣税。

此外，以下主题不适用预扣税：

- 根据第252/2005号立法法令提供的补充养老金形式;
- 意大利设立的储蓄集体投资承诺[39];
- 根据第461/1997号立法法令第7条，个人投资组合管理。

---

[37] 关于根据2008年6月25日第112号立法法令第11条（经修订，2008年8月6日第133号法律）及 2009年7月16日部长会议主席法令附件第11条（2009年8月19日官方公报第191号）实施建设或回收的社会住房。

[38]个人企业家（如果股份属于商业企业）;普通合伙企业、有限合伙企业及同等公司;商业公司和实体;国内非居民公司和实体的常设机构

[39] 最近由2012年第11/E号通告确认。

还应考虑，第178/2020号法律（第1条第631款）规定，对于遵守2009/65/EC指令的外国UCI及未遵守上述指令且其管理者受 2011/61/EU指令设立国监管的外国UCI不适用上述指令第27条所指股息的“普通”预扣税。 在欧盟成员国及欧洲经济区协定缔约国设立，允许信息充分交流。废除预扣税旨在消除对国内UCI的歧视（符合第8105/15/TAXU违规程序）。然而，相关修订并未 涉及第296/2006号法律第1条第134款中提及的SIIQ和SIINQ豁免管理相关的股息，尽管即使在此情况下，意大利UCI和养老基金相较于外国同行可能存在明显（且不合理的）歧视。对此，希望税务局能通过立法干预或澄清，确认第134款未征收预扣税。

对于来自应税管理的利润分配（该管理层已在SIIQ或SIINQ手中征税），适用TUIR的常规规则。因此，对于IRES主体（公司、商业实体、非商业实体、非居民公司）适用95%的免税义务，而IRPEF主体（非企业家自然人、个人企业家、合伙企业）收到的股息对收入构成贡献的比例为58.14%，[40]但与非合格股权相关的股息除外这些公司需缴纳26%的预扣税。此外，这还得益于所谓的“税制改革制度”所带来的改革。2018年预算法（第205/2017号法律），自2018年1月1日起产生的利润，无论涉及“合格”或“非合格”持股，分配时均将统一征税，最高额为总分配金额的26%。关于合格股权，2018年1月1日至2022年12月31日期间分发的股息，涉及2018年1月1日之前产生的利润，仍适用过渡性制度，仍规定对IRPEF应税基数部分征税的贡献。

8.5.2 由居民实体实现的SIIQs或SIINQs股份出售所得的资本利得

出售持有在SIIQ和SIINQ中的股权投资可能产生与所得税相关的正差额（资本利得）。

一般而言，此类资本利得的征税不享有因股份出售产生的资本利得的部分免税制度。对称而言，对于这些持股，已实现的负差额（资本损失）不可扣除的一般规则不适用。因此，出售SIIQ或SIINQs股份所产生的资本利得，以及任何资本损失，都有助于确定转让股东在IRES和IRPEF中应税收入的计算。

话虽如此，关于企业制度下持有的股份，鉴于参与豁免制度不适用于相关资本利得，需注意现行实施措施（部长令第174/2007号）规定，即使SIIQ或SIINQ开展活动，也使豁免制度排除条款保持一致属于应税管理范围。事实上，来自SIIQ和具有应税管理的SIINQ持股的资本利得，可能反映已在被投资

[40] 该措施适用于截至2016年12月31日进行的财年之后的利润分配情况。但截至2007年12月31日的财政年度后至2016年，适用的利润率为49.72%。最后，截至2007年的利润分配贡献达40%。

公司手中征税但尚未分配的利润[41]的提前转让。

为此，持股的税收成本被认为增加了，增加了对应被投资人应税管理的利润部分，以及在进入特别制度前预留的利润准备金，并扣除实际分配的利润或准备金部分。

同时确定，由于进入特别制度时以公允价值实现房地产及房地产权利所得的资本利得征税，SIIQ-SIINQ持股的税收成本按入税资本利得（扣除资本损失）比例增加。

与公司制度外持有的股权相关的资本利得则适用普通税制，适用于1997年第461/1997号立法法令第5条第2款所规定的26%替代税，适用于全部已实现资本利得。

8.5.3 非常驻成员

分配给非居民股东的股息的处理，以及因出售出租物业而产生的资本利得作为应税管理收入的相关性，是导致SIIQ和SIINQ成功直到2014年才出现的关键因素之一，尤其是在吸引外国投资者方面。

事实上，根据2007年第244号法律第1条第374款d字中提及的规定，该法律引入了第*296/2006号法律第1条第134-bis*[42] 段，并经税务机关[43]澄清，SIIQ或SIINQs向居住在欧盟成员国或欧洲经济区的公司支付的股息，涉及免税业务利润——正因为这种所得税豁免制度 ，无法享受欧盟立法（即所谓的“母公司”指令）规定的预扣税豁免制度。相反， 来自应税管理的股息可以利用“母子公司”制度。

由于无法适用母公司-子公司指令所导致的惩罚性，部分可以通过被视为适用于免于双重征税协定规定减免的营业利润股息分配来减轻;这一论点是可以介入解决第134/2014号立法法令适用中的可能疑点，具体见下一段。

8.6. 与国际关系相关的方面

---

[41] 然而，如第8.3.4节所示，应税管理现由完全剩余组成部分组成（因为房地产资本利得和“合格”房地产基金的收益，曾是SIIQ/SIINQ应税管理的典型且主要收入，已被纳入免税管理），因此该条款的必要性依然适用而非任何关于中篇小说之前时期利润的作品。

[42] 基于该条款，为适用预扣税，第600/1973号总统令第27条第3*款（关于存放于蒙特蒂托利股份有限公司股份的股息预扣税制度）的规定应作为兼容适用，但第6款（涉及第27条bis*的引用）除外 1973年总统令第600号，该条款实施了“母公司”指令的规定，该指令在特定条件下免除意大利公司向欧盟公司分发股息的预扣税。

[43] 2008年第8/E号通告。

8.6.1 国际双重征税协定

众所周知，国际双重征税协定是一种旨在规范征税权的工具，通常用于所得税领域，适用于两个司法管辖区接触且都可能声称对同一产生收入事件征税的权利。

一般而言，公约适用于居住在两个缔约国之一的纳税人。因此，对于具体公约的适用，应税人符合 两个缔约国之一的“居民”资格是相关的。根据经合组织制定的示范公约第4条第1款 （众所周知，意大利几乎所有反双重征税条约的制定依据），如果根据参考国的内部规定， 根据其住所、居住地、管理地或类似标准，在当地应纳税。根据上述示范公约第4条评论中的指示，若某人在该国“纳税”，则被视为“居民”。因此，免税者不被视为“居民”——因此无法享受协议的相关规定。

关于SIIQ和SIINQ，涉及“居留”在常规目的上的存在性，因为他们享有特征收入的豁免制度。在这方面，人们认为可以合理地认为，SIIQ和SIINQs在意大利的税务上可被视为“居民”，因为它们受一种客观性质的部分豁免约束，并受条件约束（如果不满足则免税不适用），并且通常对所有不属于免税管理的收入都适用IRES和IRAP。 类似于控股公司，在某些司法管辖区完全免除参与相关收入，且在公约中通常被视为“驻留”实体。

然而，缺乏官方澄清一直引发对 这些条约适用性的质疑。因此，2014年第133号立法法令修订了第296/2006号法律第1条第134 款，新增明文规定，即对非居民主体的分配适用避免双重征税公约，前提是条件满足。

因此，就这一方面而言，SIIQ的制度与房地产基金的体系相当[44]。

然而，在SIIQs中，关于房地产基金分配收入的问题，税务机关认为应将其归入“利息”类别，理应不合理地出现。事实上，在本案中，SIIQ（公司）分配金额的民事和税务性质似乎并不值得质疑。

关于可能出现双重征税协定适用问题的具体情形，原则上可假设以下一般情况：

- SIIQ或SIINQ对海外物业的直接投资。在这方面，实际上，公约的适用与否并不会导致任何特殊差异（因此变得无关紧要），因为 根据经合组织制定的示范公约和意大利所签订的公约的普遍性，房地产相关的税收权归属于该财产所在国;
- 购买一家外国房地产公司的股份。

[44]然而，歧视的残余因素体现在对“机构”外国投资者的不同待遇中，即外国养老基金和国际信贷组织（基于意大利执行的国际协议成立），以及中央银行和管理国家官方储备的机构。这些对象虽然根据第351/2001号立法法令第7条第3款，免征来自房地产基金收入的预扣税，但在涉及SIIQ股息方面享有同等优惠待遇。

对反双重征税协定适用规则的澄清无疑是外国投资者法律确定性的重要因素，提升了该工具的吸引力。根据2015年第32/E号通告，“新程序规则”（如相关监管澄清）适用于自立法法令第164/2014号生效之日起（即2014年9月13日）收到的股息。然而，税务机关也指出，对于2014年9月13日之前收到的股息，是否在常规措施中设定的最高税率范围内的税收认可，取决于不时考虑的协议生效日期，而非意大利法律。这似乎是对新条款仅仅是侦察和澄清范围的承认，该条款同样适用于过去。

此外，仍然存在一些不一致的元素，首先是对外国投资者的待遇，他们决定不持有SIIQ（法人实体/子公司）股份，而是通过在意大利设立永久机构开展房地产业务。在这种情况下，投资者不会在分配时获得股息并在分配时被预扣26%的税，但由于适用双重征税协定，有可能获得显著的减免——投资者则遭受了如上所示的20%固定（非递延）税率。

8.6.2 REITs分发的股息

如前所述，SIIQ股东收到的股息根据其是与免税管理相关的利润还是与应税管理相关的利润而适用差异化的税制。

然而，支付给在意大利没有永久机构的非居民投资者的股息，通常需对全部分配金额征收26%的预扣税，无论这些股息来自于免税管理下的利润[45]还是应税营业利润[46]。

股息来源于应税营业利润或免税营业利润，这对于特殊制度的适用性具有相关性。

应税管理支付给居住在欧盟的公司，在特定条件下可享受以下税制（而非26%的预扣税）：

- 预扣税降至1.20%;[47]
- 根据母公司-附属指令免于扣缴。[48]

---

[45] 296/2006年法律第1条第134款。根据上述法律第1条第134款之项，*预扣税依据1973年9月29日第600号总统令*第27条第3款规定征收，该规定对上市公司支付的股息征收替代税。还应注意，2014年第66号立法法令第3条和第4条经第89/2014号法律修订，规定 自2014年7月1日起，财务回报税率从20%提高至26%。意大利税务局2014年6月27日第19/E号通告明确指出，26%的税率同样适用于由SIIQ支付的股息及房地产租赁活动所得的股息（第3.1.1段）。

[46]1973年9月29日总统令第600*号第27条第*3款。

[47]根据1973年9月29日总统令第600*号第27条第3款，*意大利境内公司向欧盟成员国 或遵守 根据《综合所得税法》第168-bis*条发布*的部长令中所包含的经济区域达成协议。应注意，根据2015年9月14日第147号立法法令第10条第3款，TUIR第168-bis条第1款所列允许充分信息交换的州和领地名单，应理解为第11条第4款实施时发布的法令， 1996年4月1日第239号立法法令的c字母。在这些法令发布之前，为了识别允许充分信息交流的国家（白名单），必须参考1996年9月4日部长令中提及的名单及其后续的补充和修订。

[48]该法案于1973年9月29日第600号总统令第 *27-bis*条在意大利实施。

如果这些制度不适用，通常预扣税率26%可通过适用（如有）意大利（源国）与投资者居住国之间的公约而降低。

特别是，协议条款对于非欧盟居民投资者尤为相关。

由支付给欧盟境内公司的免税管理所产生的股息，不得享受《母公司-子公司指令》（2006年12月27日第296号法律第1条第134款）下的预扣税豁免。[49]此类股息可享受意大利与投资者外国居住国间协定（2006年12月27日第296号法律第1条第134款）[50]中的规定。最后，应注意的是，无论是来自免税管理还是应税管理，SIIQ分发的股息，若股息如房地产基金（如房地产基金）分配给外国机构投资者（详见第6章），则不存在国家法律规定的相关预扣税豁免。 此外，考虑到投资工具被同化的趋势，对房地产UCI进行不对称处理并不合理。希望立法者能很快介入此事，以减少与应基本受类似纪律约束的各种工具相比的不当待遇。

意大利所规定的公约未对SIIQ分配收益作出具体规定。意大利税务局尚未对适用于SIIQ分布的经合组织模型参考标准提供澄清。然而，正如预期的那样，合理地认为OECD模型第10条关于股息的条款适用于这些分红。如前所述，该条款规定股息可以在收入来源国（意大利）和受益人居住国征税。无论如何，如果收入受益人是“受益人”，源国的税收不得超过公约规定的限额。

8.6.3 SIIQ股票处分的资本利得

关于在SIIQ中处置股权投资的资本利得，必须根据《合并所得税法》第67条第1款c）和c-bis）分别区分合格股权投资与非合格股权投资。非居民实体在SIIQ（上市公司）中获得的非合格股权产生的资本利得，根据法律在意大利不征税。第23条，第1段，字母f）TUIR第1号。另一方面，SIIQ中合格股权（同样作为上市公司）出售所得资本利得在意大利应税，且除[51]双重征税协定外，全部用于非居民投资者的收入形成。

这一做法也遵循了第197/2022号法案（2023年预算法）引入的变更，根据[52]该法案：

– 通过出售非居民公司和实体股份而获得的杂项收入，其中超过一半价

---

[49]税务局通告第8/E号，2008年1月31日，第6.1段。根据该机构的说法，SIIQs不能被归类为指令435/90/EEC意义下的“子公司”，因为它们享有IRES对免税管理收入的豁免制度。

[50] 2006年第296号法律第1条第134款经第133/2014号法令第20条修订，明确了意大利所规定的反双重征税条约适用于免税管理产生的股息分配。

[51] 2006年12月27日第296号法律第1条第135款。

[52] 这在艺术中被引入。《所得税法》第23条第1-bis款及第23条。第5号立法法令第461/1997号，第5-bis段。

值在出售前三百六十五天内直接或间接来源于位于意大利境内的不动产，应视为在该国境内产生[53]；

- 如果相关资产主要由位于意大利的物业组成，则出售非合格（未上市）股份的非居民公司和实体的资本利得不再享有税收减免[54]。

事实上，这一新颖性不适用于在受监管市场交易的证券销售，因此不影响在意大利出售非合格SIIQ股份（必然上市）的免税资格。

另一方面，对于自2023年1月1日起非居民在SIINQ（非上市）中出售股份/配额，即使该股权为非合格且卖方居住在“白名单”州，因上述监管变更，相关资本利得在意大利仍需缴税。

无论如何，适用双重征税协定的可能性不受影响，前提是根据经合组织模式第13条第1款，在SIIQ/SIINQ股权卖方居住国内对其居住国征税，且对主要房地产成分的公司没有特殊规定（即所谓的富地条款）[55].还需考虑2017年6月7日签署的《双重征税协定多边公约》，该公约作为BEPS项目的一部分，目前尚未在意大利生效（因批准程序尚未完成），该公约的实施将导致资本利得征税标准的重大变更 [56].事实上，根据《多边公约》第9（4）条，缔约国居民在出售股份（或同化于股份的股份）后获得的资本利得，如果在出售前 365天内的任何时间，这些股份或类似参与的价值直接或间接来源于位于合同州。

因此，当多边公约生效期间，外国投资者投资SIIQ（以合格股权为准）和SIINQs，将失去目前大多数反双重征税条约第13条规定的撤资资本利得在意大利的税收减[57] [58]免。

---

[53] 房地产不被视为企业活动实际用于生产或交换的对象，也不包括直接用于业务运营的资产。此外，意大利的纳税不适用于符合欧洲议会及理事会2009/65/EC指令2009/65/EC的外国UCI实现的资本利得，以及未遵守上述指令2009/65/EC的外国UCI所实现的资本利得，其管理者须根据欧洲议会和理事会2011/61/EU指令在设立的外国国家接受监管。 该条约于2011年6月8日成立，在欧盟成员国及欧洲经济区协定缔约国设立，允许信息的充分交流。

[54] 根据1997年第461/1997号立法法令第5条第5款，资本利得和损失，以及在第6条第1款第1款信函c-bis至c-quinquies中提及的收入和损失，由以下人员获得或产生：a）居住在国外的人（见第6条第1款）不构成该收入。 1996年4月1日第239号立法法令经修订;由于下文第5款bis的引入，自2023年1月1日起，第5款的规定不适用于因出售未在受监管市场**交易**的公司和实体股份而产生的收入，且其价值超过一半，源自出售前365天内的任何时间， 直接或间接，来自位于国家境内的不动产。

[55] 在这种情况下，条约规则的有效适用必须基于这些条款（并非总是一致）的内容来评估。

[56]相反，多边公约不应对意大利签署的关于股息制度的公约进行任何修改。事实上，意大利保留了不适用《公约》第8条关于此类收入的权利。

[57]多边公约第9条第4款的实际适用性受互惠约束。“互惠”一词应赋予的含义由《多边公约》本身所指示。特别是，正如同一第9条第8款所述，“每一方选择适用第4款，应通知托管机构（另一缔约国）其选择。第4款仅适用于所有合同管辖区均已发布此类通知的涵盖税收协议。”

[58] 除非适用公约中已有条款，使转让人在该实体所持有不动产所在的州（所谓来源）免于在国家（即居住地）纳税的标准。

8.6.4 国外缴税款抵免

对于SIIQ或SIINQ在海外就拥有的财产缴纳的所得税，且属于免税管理范围内，则会给予与在无特殊制度情况下可抵扣税款相等 的税收抵免。监管条款涉及位于 海外的房地产，包括免税管理，通过所有权、用益权或其他不动产权以及基于金融租赁合同拥有的不动产。

此外，根据TUIR第165条的规定，海外缴纳的税款必须“明确”缴纳。

9. 根据1999年第130号法律设立的“房地产”公司，涉及证券化交易

作者：卢卡·达尔·塞罗，瓦莱里亚·米莱托

9.1. 前言

证券化是一种过程，通过这种过程，将一个或多个通常属于金融资产、未分割且流动性低，但能够产生现金流——通常包括银行应收账款——“转化”为证券，即更易分割和出售的资产。由于与证券化标的资产的关联，在盎格鲁-撒克逊语境中，它们被称为资产支持证券（ABS）。我们可以谈论抵押贷款支持证券（MBS），其基础是抵押贷款;担保债务义务（CDO），其基础是公开或私人债券;资产支持商业票据（ABCP），其基础资产为短期贷款。

专门为该交易设立的载体——因此称为特殊目的载体（SPV）——在上述证券化过程中扮演主要角色：它购买流动性较低的资产，并发行代表标的资产的证券。

在意大利法律体系中，上述技术的规定见于1999年4月30日第130号法律。它确实属于资本市场的背景，主要作为一种融资手段诞生。然而，由于随着时间推移，商业执业的相关法律不断更新，证券化已失去其金融含义，转而带有抽象含义，或者说，“可变原因”。正是在房地产领域，正如下面更详细的分析，证券化工具实际上可以作为纯粹的房地产投资工具使用。因此，描述证券化工具及第130号法律所构成的房地产“工具”角色的章节被纳入更广泛的章节，该章节对房地产资产投资工具进行了审查。

特别是，以下章节讨论了因各种原因收购不动产或不动产权的公司运营的税务方面，这些公司均依据第130号证券化法设立。

更具体地说，自2017年起推出了三款此类人物：

- 房地产及相关权利证券化公司，即为“同一公司持有房地产、注册动产及与同一资产相关的不动产或动产权所得收益的证券化交易”而设立的公司，最初由2018年12月30日第145号法律（“2018年预算法”）纳入证券化法。 随后，随着增长法令引入的创新，修订了第130号法律第7条第1款b-bis，以及引入第130号法律第7.2条，这些创新得到了更好的监管。
- 所谓的抵押贷款证券化公司（实务上更为人熟知的房地产运营公司或“ReoCo”，以下简称“SVA”）的“支持工具”，根据2019年4月30日

第34号立法法令（“增长法令”）对第130号法律第7.1条第4款的修订而更名；

- 所谓的“金融租赁合同及相关关系和资产的特殊目的转让人”（实务中称为“LeaseCo”，以下简称“租赁SVA”），该名称是在《增长法令》对第130号法律第7.1条第4款第4款的修订后更名的。

关于第130号法律第7.2条引入的第一家房地产公司，在“投资工具”章节中的位置似乎非常恰当，因为它本质上是一种投资工具，类似于“普通”房地产公司，但采用了证券化公司典型的特殊隔离制度。然而，这里需要强调的是，它既适合执行具有普遍金融功能的交易，甚至通过购买房地产（如买卖回租交易），也适合利用房地产倡议在非典型银行市场（如所谓替代信贷提供者市场）寻找金融资源的投资者。

但这两种SVA则不然，它们在融资关系的病理阶段成为物业的受让人。也就是说，当资产的转移作为金融交易中形式或实质担保的转移发生在所谓的金融关系恶化阶段时。

9.2. 证券化（应收款）交易的结构。关于资产分离的注释

如一般引言所述，证券化是一种复杂的金融技术，旨在实施一种过程，将具有递延流动性的资产（应收账款或其他产生周期性现金流的非市场性金融资产）转换为由可流通证券代表的金融产品。

本质上，通过证券化交易，来自资产组合的未来现金流被出售给专门实体，该实体对资产进行“重新打包”，并以符合市场现状的回报和风险特征的证券形式呈现，因此可以与投资者交易。因此，现金流从证券化资产所属的市场转移到资本市场。

不深入探讨证券化交易中所采用的合同结构的复杂性，有必要介绍本章分析的公司会计和税务制度确定的一个关键方面：证券化工具对证券化资产产生的所谓“分离”或“分离”资产制度。

正如我所说，证券化交易通常预设了一种专门的载体（即证券化载体），该载体发行证券，并通过认购证券的资金，成为交易对象资产的所有者。设立临时工具旨在确保资产完全独立于影响转让人的资产和事件（即所谓的“资产控制”）。 *发起人*）以及购买工具的一般资产（从而形成所谓的“资产控制”）。 *破产的远程性*）。证券无论如何都附带“有限救济”条款，该条款规定，只有在通过发行证券筹集资金筹集与购买资产相关款项的催收完成的情况下，才能支付利息和认购时的金额偿还。因此，发行人对证券认购人不承担责任，除非在独立投资组合的范围内及所购资产的实际一致性范围内。

资产的分离及其流动是该过程中最重要的方面。要实现隔离，首先必须让车辆不受转让方事件的影响。为此，有必要：

- 车辆在法律、经济和财务方面完全独立于发起人;
- 该工具通常寿命有限，专注于购买受证券化限制的资产，不进行其他交易;
- 转让过程无 *任何追索*途径。

此外，为了使所购资产组合能够专门用于保证向发行证券的认购者支付收益，还必须将投资组合与证券化工具相关的事件“隔离”，这些事件与投资组合本身无关。这通过防止债权人对投资组合无关的行为来实现。

从监管角度看，资产分离由1999年第130号法律第3条第1款和第2款保障。第一段指出，该工具的专属目标是实施一项或多项证券化交易。第二段明确指出，“每笔交易相关的应收账款构成与公司及其他交易相关的资产，具有独立的实际意图和目的”，并且“除发行证券持有人外，其他债权人不得对每项资产采取行动以资助应收账款购买”。

本质上，每笔证券发行基于一项或多项资产——精确地“分离”或“分离”的资产——由特别目的机构购买，定义明确、不可修改，且专门指涉每一批特定发行的证券。第三条第二款的规定意味着，非为融资购买该资产而发行的证券持有人以外的人分割的资产，则无法对其资产的购买提出攻击。因此，分离原则在第二段中找到了作上的解释。换言之，每个证券化事件必须与其他所有事件保持独立，因为单个资产既不能被受让人/发行公司的所谓个人债权人攻击，也不能被持有不同资产应收账款的人攻击，即使该资产由同一公司管理。显然，投资组合的分离仅仅是为了避免收入分散或第三方可能的侵扰风险，但并未解决主要债务人可能破产的问题。

基于此处总结的分离/隔离过程的影响，税务局于2003年2月6[1]日发布第8号通告，明确了适用于用于所得税目的抵免证券化车辆的税收制度。税务管理局在该实务文件中承认，“由于独立资产归属的限制依然存在，证券化公司并非其在每笔证券化交易发生的个别税期中可能相关的任何收入或权益的受益人。”本质上，由于证券化资产管理产生的经济成果在证券化交易实施过程中，不计入专门目的载体的可用性，该机构以证券持有人的专属利益接收这些资产，因此该机构排除了交易产生的任何收入要素的纳税义务。换言之，对分离资产归属的限制，先验排除了证券化工具中与税务相关的收入持有概况[2]。

---

[1] 2003年12月5日第222/E号决议和2010年8月4日第77/E号决议也表达了类似的观点。

[2] 税务机关再次强调，信用组合管理中所有债权人偿还后剩余的收益，且证券化工具为接收方，必须在该资产进入接收方手中时，即每笔证券化交易到期时，被征税。只有在此时，收入组成部分才能确定为应税所得缴纳所需的条件。

为证实这一点，税务局引用了意大利银行的规定[3]，即受证券化的应收款及其衍生的收益部分，根据所谓的“线下”会计制度，不在资产负债表和证券化工具的损益表中标明，而是在财务报表的附带中单独提供证据。

税务机关澄清的证券化交易资产与由此产生的税收制度的分离，是本章所探讨所有工具的基本且共同特征。

税务局在2021年3月2日第132号裁决的回应中确认了这一共同性，绝非巧合。本实务文件虽然专门针对证券化公司因注册不动产和动产所有权所得的各种税务状况（将在本章第3段详细讨论），但重新确认了我们可定义为“税务中立性”的原则，正是因为资产分离而适用： 首先，是所谓的抵押贷款证券化公司“特殊目的载体”（同样已定义为ReoCo或SVA），随后扩展至第3段所述的证券化公司。事实上，该办公室已以非常明确和明确的方式重申了其在2003年已明确陈述的内容，但这次特别针对本章涵盖的车辆：“对'隔离'资产目的地的限制，先验排除了根据《所得税法》第83条对税务目的相关的收入持有特征。”本章中将多次引用该实务文件及后续引用的其他近期文件，对于概述税务局在ReoCo、LeaseCo及房地产证券化公司中的立场起到关键作用。

9.3. 证券化公司负责从房地产（及注册动产）及相关不动产和个人权利的所有权所得

私营部门引入“房地产收入”证券化的合理性，[4]源自2019年预算法，该法在1999年第130号法律第7条第一款中增加了字母b-bis。由于这一引入，证券化立法适用于“证券化交易，涉及不动产、注册动产及与同一资产相关的物权或动产权”。《增长法令》进一步丰富了这一表述，使相关监管框架更加完整。一方面，法院附带澄清，资产（不动产和注册动产）及

[3] 随后，2000年3月29日的规定在随后几年逐步更新和替代，尽管发生了重大变化。这些变化引发了一些人对所谓“线下”证券化工具核算方式至今是否仍然正确的疑问。大多数情况下，这些困惑并未以任何方式影响市场，只是引发了教义性质的质疑。

[4] 房地产收益的证券化实际上是2000年代初为私有化公共房地产资产而采用的一种技术。为此，公共房地产证券化公司（即SCIP）通过具体法规被引入法律体系。事实上，2001年第351号立法法令第2条授权经济与财政部“通过第三方设立或促进若干有限责任公司的成立.....其专属目的是实现一项或多项证券化交易，这些公司将国家及其他公共机构房地产资产处置所得的收益实现”。

其相关权利（不动产或动产）的所有权均掌握在证券化工具本身手中。另一方面，政府引入了上述第130号法律第7.2条，题为“房地产和注册动产的证券化”，以最低限度的纪律整合2019年预算法引入的案例。

第7.2条确立了适用于房地产证券化的一些基本原则：

- 首先，明确指出特殊目的工具只能用于房地产收益的证券化，无法执行传统的证券化（如应收账款证券化）；
- 关于此类证券化，还明确了资产分离的基本原则和所谓的“资产隔离”。 破*产后始*，区分证券化工具的运作。从规定第二段可以清楚看出，分离资产的目的不仅是证券化的对象，即来自不动产及相关权利所有权的“收益”，还包括对这些资产本身的资产和权利。

从所有立法修正中，可以看出更完整、足够清晰的图景，以确认立法者的意图是引入一种新的证券化指标（即因注册不动产及对同一资产享有某些权利而产生的收益），该数字完全独立于其他更传统的交易，且与近期法律修正案的运作方式不同， 旨在使证券化法在不良贷款证券化交易中具有房地产或租赁关系作为基础资产时，成为更灵活的工具。

该机构最初受到运营商的中等热情欢迎，最近通过2021年3月2日第132号裁决的澄清，获得了税务局的合法化。事实上，该局已确认该车辆及其发行证券的税收制度，适用于直接税（IRES、IRAP）、替代税的适用以及（部分）适用的增值税制度，从而最终清算了该工具。

9.3.1 资产分离与房地产收入证券化中的直接税

上述第7.2条第二款关于房地产收益证券化的条款借鉴了应收账款证券化立法（第130号法律第3条第2款），该用语用于将资产分离，一方面是证券化资产，另一方面是证券化工具资产及其他证券化交易资产。换句话说，对车辆发行证券持有人的目的地限制，实际上与应收账款证券化时使用的措辞完全相同。因此，使用相同的词汇应引发与前述所述关于证券化交易结构的会计和税务考量相同的房地产证券化工具（第2款）。

对此，2019年4月2日的草案（后成为增长法令）第一版报告解释道：“该规则最终规定，房地产证券化公司可适用与公司用于应收账款证券化及其发行证券的同质税收中立制度。”这段内容非常明确，随后在报告中被重写为2019年4月23日的最终版本《增长法令草案》：“该条款根据证券化和支持公司的规定，阐明了这些公司的特征。”任何关于头衔的提及都消失了，仅以泛泛的特征方式提及，而未提及财政中立性。然而，鉴于草案第一版与第二版之间的规则未作任何变化，因此认为，关于资产隔离和信贷证券化工具税收中立性的论点，也适用于第130号法律第7.2条所规范的房地产证券化工具， 引用。

就房地产证券化机构发行的证券而言，报告中提及但增长法令修正案未提及，认为上述第130号法律第6条所规定的税务处理，该条引用了1996年第239号立法法令（适用于银行和上市公司发行的债券），似乎也适用于这些证券。然而，从字面意义上看，第6条仅指为融资应收账款的证券，且仅根据第130号法律第7条第1款适用。后者规定使房地产证券化（以及其中提到的其他证券化）适用于第130号法律中所有“兼容”的条款，因此也适用于第6条关于证券税务处理的规定。这种解读不仅合理于证券化监管框架的一致性，还因为上述第6条的适用应排除在未规定针对购买应收账款的证券化（例如合成证券化等）的证券化上述第130号法律第7条第1款b字，或根据该法第1条第1款第3款提供贷款的证券化。但实际上，无论是在市场中，这一说法都未被证实。

上述所有内容，无论是资产分离还是证券制度，都已由税务管理局在2021年第132号裁决的答复中确认，该判决已被多次引用。

9.3.2 房地产收入证券化公司的制度，用于间接税目的

关于房地产收益证券化的立法中，没有涉及间接税的规定。在法律或相关具体规定的沉默中，证券化公司没有监管要素，以下段落中我们将看到的规则的适用权保留给ReoCo和LeaseCo。也没有充分的理由支持对这些规则进行广泛解读，部分原因是证券化特殊目的机构与《增长法令》中新加入的其他“新”房地产公司不同（引言中提到[5]）。

最多，关于ReoCo的法律和解释中唯一能表明有用的迹象，是税务局确认，在缺乏具体便利化规则的情况下，间接税的普通条款仍然适用。在对2019年第18号和第56号裁决的回应中，针对第7.1条（在增长法令新颖之处）发表评论时，税务局似乎通过增强ReoCo实际开展的房地产活动性质，尽管这在其特定职能的背景下得出了这一结论。以类似的理由，税务局在回答上述第132号问题时，强调房地产收益证券化公司实际开展的活动，尽管这些公司具有特殊性。

因此，税务机关确认了增值税目的，确认了房地产收入证券化工具的税务责任，因此适用普通制度。同样，对于产权税，法院认为可以适用通常适用于从事房地产业务的公司的普通规则，并正确排除了如上所述，下文所述为ReoCo和LeaseCo所提供的特许范围延长。

然而，增值税领域存在一个特殊性。在对上述裁决的答辩中，税务局表

---

[5] 对此的否定证实是报告中对后来成为增长法令草案第一版的一段文字。在上述第7.2条的解释部分，明确提及第三段——当时该条款尚未在最终且最终的版本中得到确认——该款将确立适用于特殊目的载体购买房地产的固定产权税额。

示："公司开展了类似于ReoCo的'独立'资产管理活动，但ReoCo的收益并未转移给证券化公司，而是作为其自身保留，因为该公司还原用于该公司进行的其他证券化活动。本质上，该车辆的房地产管理活动是其执行证券化活动的功能和关键。"除此之外，它并不像涉及公共证券化公司[6]那样否认证券化工具（房地产）活动的房地产性质，但似乎试图将该机构所进行的房地产活动限制为"仅仅工具性"活动，因此该活动难以被限定为排他性或主要性。事实上，它只会对另一种活动——证券化——主要的——起到关键作用。如果这种过于严格的解读被确认，那么应用那些明确要求纳税人必须以建筑公司的活动作为专属或主要目的的规则可能会更加困难（其中包括第19条）。第*1*号，第i号）1972年第633号总统令[7]关于住宅建筑及相关服务购买扣除的法令。

另一个讨论问题是房地产证券化公司是否能够根据1972年第633号总统令第30条第3款c函，获得因年度申报表产生的超额增值税抵免，即仅限于购买可折旧资产相关税收。更具体地说，争议在于，由于购买不动产的"线下"会计表述，上述补偿通常被证券化公司排除，无论资产实际用途如何;或者，是否需要逐案评估资产与车辆实际执行的活动（如纯房地产交易活动、开发活动、管理活动）及资产性质（必须具有持久使用性且可逐步磨损）之间的关系。在这方面，不打算详尽讨论所有相关案例历史，但值得强调的是，税务机关关于"可折旧资产"概念[8]及合法性判例[9]所表达的任何立场，都未涉及纳税人实际采用的会计表述。在所有情况下，在纳税人的活动背景下，商品的性质和具体目的都被重视。基于此

---

[6] 参见税务局2002年第215/E号和2009年第69号决议。

[7] 根据该规定，作为增值税扣除普通立法的例外，"购买建筑物或建筑物部分用于住宅用途，或与其租赁、维护、回收或管理相关的税费，不得扣除，除非其专属或主要目的是上述建筑物或部分的建设。"关于该规则，参考了本卷中Mantegazza、Galli《住宅财产税收》第8.4.3段的考量：简而言之，基于旨在保护该条款的解释（由最高法院法官详细阐述），该规则不应提供客观不可扣除的情况，而应设定可提高扣除的条件。即购买住宅建筑的扣除并非被排除，但为此目的需要基于具体和客观要素证明纳税人商业活动的固有性和工具性。然而，这一原则仅被税务管理部门采纳，适用于纳税人在住宿活动中使用的住宅物业，该文件（特别是2008年第58/E号决议）中提出，该文件始终基于"税款不可扣除涉及因地籍结果产生的住宅建筑，一般来说，它与实际使用无关。"

[8] 最重要的是，参见2005年第179/E号决议，关于初步支付的房地产购置预付款及第三方物业费用的增值税退还，以及2009年第147/E号决议，该决议的鉴定标准应以TUIR规则为准绳（仅资本货物被视为可折旧， 即那些直接由企业家通过所有权或其他实际权利在生产循环中使用的商品）。

[9] 在这些案件中，参见最高法院案号13315/2013和24779/2015（与税务局的立场基本一致）。另见最高法院第19481/2016号案，该案驳回土地赔偿条件的存在性;以及最高法院第24518/2020号案，裁定对借贷第三方房产扩建工程的拒绝偿还是合法的。

观点，鉴于目前尚无明确关于证券化公司应获得此类退款权利的立场，因此不应阻止证券化机构提取年度申报表产生的增值税抵免的退还，而是应逐案分析资产的性质和实际用途。此外，由于它属于专业工具，像其他房地产投资工具一样，缺乏如房地产投资基金那样的具体规则可能具有相关10性。简而言之，这是一个难以解决的问题，在某些情况下，这可能决定某些房地产项目的规划。

9.4. ReoCo：支持抵押贷款证券化交易的特殊目的载体

本节探讨了所谓“特殊目的载体”运营抵押贷款证券化公司（已定义的ReoCo或SVA）主要方面，该机构在1999年4月30日第130号法律第7.1条证券化法案的增长法令修订后更名，特别关注主要的税务影响。

根据上述第7.1条第4款，ReoCo是一家有限公司，其专属公司职责是以证券化交易的专有利益收购、管理和增强注册动产、不动产以及其他任何形式的资产和权利，作为证券化应收账款的抵押品。

市场上存在一个与应收账款证券化公司平行的平台，旨在最大化应收资产组合中基础房地产的估值，这并非新鲜事。事实上，上述规则是为打造一个市场中已存在多年的结构而努力形成的，这种结构由运营商的创造力发展，旨在克服“传统”信贷证券化公司的投资限制。本质上，ReoCo的主要功能是防止证券化资产长期未售出，或（ii）在执行过程中以低价出售。事实上，在这些情况下，ReoCo 同意并符合证券化机构的利益，以“防御性”方式介入执法程序。也就是说，要么是为了让不动产以“公平”的价格出售，要么在没有竞标人以满意价格购买的情况下，目的是购买资产本身，进行估值并再次转让，以便证券化工具的债权人获得更大满意度。然而，没有任何阻止ReoCo可能以不同、更具投机性或“激进性”的目的运营，并且它可以在执行程序之外与债务人达成协议，具体目的是确保投资机会。新立法并未限制ReoCo在上述两种情景下运营的可能性，并且承认——虽然是偶然——这一双重职能，即将间接税领域的税收优惠扩展到购买基础资产，“无论出于何种原因，包括法院或破产”。[11]事实上，上述短语明确表达了拍卖内外的行为可能性。

该规则唯一实际限制是，ReoCo的活动是“以”根据主管机关规定被评为不良贷款的证券化交易“为唯一利益进行，这些贷款由在意大利注册办事

---

[10] 根据2001年第351号立法法令第8条第1款的最后一句：“就[增值税法令]第38条第2款而言，构成基金资产及维护费用的财产视为可折旧资产，退税期限不得超过六个月，且不得提供同条规定的担保。”

[11]参见1999年第130号法律第7.1条*第4-bis*款。

处的银行和金融中介机构出售。[12]这意味着以下内容：

- 鉴于ReoCo在证券化交易中的工具性，除投资于证券化贷款组合的投资者外，似乎不太可能推动该交易[13]。这是因为ReoCo既然是专门为证券化交易利益设立的，就必须为证券化证券持有人服务。换言之，他不可能偶尔或系统地介入与“其他”信用相关的拍卖和房地产交易；
- ReoCo不得以证券化交易为目的运营，涉及不符合意大利银行分类“不良”的贷款[14]。因此，在*履行贷款证券*化的情况下，采用新结构的可能性被排除（但在无需介入拍卖或与债务人达成协议的情况下，因为债务人已处于违约状态）；
- 设立ReoCo的可能性保留给由意大利银行或金融中介分配的应收账款组合。这一限制最难解释，因为严格解读将不合理排除ReoCo用于由在意大利设有第二办事处的外国公司发起的应收账款——即转让至证券化工具——且可能影响该限制与共同体立法的兼容性。此外，值得思考的是，该条款的字面意义是否允许将相关纪律适用于“次级”转移，或者例如，当受损投资组合的转让人是证券化公司，而该投资组合此前已被银行转让给该公司时：对此，税务局已表示， 对2021年第304号裁决作出反对意见，指出上述第130号法律第7.1条中提及的证券化特别规则（特别是但不限于对ReoCos的税收优惠）仅适用于应收款由银行或金融中介转让给证券化工具[15]。

不用说，上述限制仅体现在第7.1条所代表的新案件中，相关纪律可归入该案例。事实上，在没有明确禁止的情况下，没有理由忽视自由原

---

[12] 第7条第1款第4款的适用范围实际上又受上述第130号法律第7条第1款的限制。

[13] 这并不影响因为没有任何限制，任何人都可以成为ReoCo的（正式）合伙人并成立公司。从经济角度看，ReoCo的股本参与者通常无关紧要，因为其收益本质上都用于ReoCo所依赖的证券化工具。如果市场上能找到孤立结构，如由发起人设立或仍由服务商100%持有的ReoCo，则由于1999年第130号法律规定的监管限制，同一证券化工具持有ReoCo的股份的可能性将被排除。

[14] 参见意大利银行2008年7月30日第272号通告（经修订），B.1.1段，该通告规定了三个子类别：不良贷款、不太可能*偿还*的贷款（UTPs）和逾期和/或逾期不良风险。

[15] 然而，在尊重税务局立场的前提下，可以更好地界定该立法的适用范围：似乎相关的仅限于不良贷款转让人的性质;然而，信用最初是由银行还是执行证券化转让的中介发放的，均无关紧要。尽管这是统计上最常见的案例，但所谓初级市场的销售并不构成监管案件的特征性和本质特征。换句话说，根据规则的字面意思，银行购买了其他银行或金融中介的应收账款转让并不被排除，实际上属于适用范围（关于这一点，参见Giannelli，关于不良贷款的二级市场，发表于2021年5月24日的Sole24Ore，该报告还分析了该立法对由更特殊结构出售贷款的适用情况，例如银行实施的自我证券化，旨在分离不良贷款或从欧洲央行获得融资。

则，或者更准确地说，是无视当事方的谈判自主[16]权。换言之，在上述第7.1条第1款所述条件缺[17]失的情况下，市场运营者仍可自由使用或继续使用与ReoCo非常相似但便利措施及所有相关立法不适用的设施。

9.4.1 相关立法

2017年4月24日第50号立法法令（即所谓的“纠正行动”）于1999年第130号法律引入了ReoCo的设立，作为专门针对不良贷款证券化措施的一部分。《增长法令》通过引入监管和财政创新，丰富了上述第130号法律第7.1条第一版所规定的纪律：

- 预计可能设立多个SVA，以支持同一证券化工具。这些SVA在购买作为信贷抵押品的资产和权利的同时，也可以承担全部或部分原始债务;
- 信贷担保的资产和权利的转让（包括租赁资产及其相关法律关系的转让）可依据《合并银行法》第58条进行，因此即使购买的资产和关系无法整体识别，也可受益于该条所规定的简化广告手续;
- 还规定，SVA所获得的所有资产、权利和金额均为与SVA自身及其他证券化交易相关的资产分开的资产。因此，除证券化机构收购应收款及持有后者发行证券的各方外，不得对各SVA资产采取执行行动;
- SVA购买和转售房地产的契约税制度被明确规定。

最后，2020年12月30日第178号法律（“2021年预算法”）通过真实解释规则[18]规定，SVA对担保受证券化应收账款功能的资产收购，也可通过分拆或其他汇总交易实现。在ReoCo的背景下，这一规范——与我们将在第5.1段中提到的关于LeaseCo的内容不同——并不容易理解，因为ReoCo通常在司法拍卖的背景下运作，在那里很难想象资产转移方式之间存在分离或其他形式的整合具有担保功能。

9.4.2 ReoCo中的资产分离与直接税

上述第130号法律第7.1条引入的版本，未为直接税设立具体规则。然而，上述条款第4段中有部分，根据某种解读，可能意味着对目的存在约

---

[16] 众所周知，这一原则载入了《民法典》第1322条，明确允许“可缔结不属于特定学科类型的合同，只要其旨在实现法律体系下应受保护的利益”。

[17] 另一个问题（或许只是理论上的）是评估，在上述第7.1条第1款所述条件存在的情况下，市场运营者是否仍然——或否——自由地诉诸非已登记的ReoCo结构，即使其运营方式为ReoCo。然而，在此案中，ReoCo的法律纪律不应追溯到该结构。

[18] 参见2021年预算法第1条第215款。

束，从而建立一种类似于证券化工具的财政中立性：“以任何方式由持有、管理或处置这些资产和权利所产生的款项， 由特定目的机构支付给证券化公司的款项，在本法律中与受托债务人支付的款项合并，专为履行已发行证券中包含的权利及支付交易成本而设。”在这方面，税务局在2019年初，即《增长法令》发布前，就已对上述版本作出了分析，并对上述两份裁决请求回应中提及的规则进行了分析[19]。根据税务局的说法，ReoCo活动的经济成果通常应由公司缴纳IRES和IRAP税，无论这些活动是否用于证券化。事实上，税务机关在2003年2月6日第8/E号通告中确认的“证券化工具购买应收账款及其衍生现金流的无关性原则”不适用于ReoCo，因为该机构认为公司购买的资产不存在类似应收账款和引文第130号法律第3条第2款所提及的证券化公司相关流动。事实上，上述第7.1条第4款采用的措辞，与用于证券化工具资产分离的措辞大不相同，最多只提及“款项”，绝非ReoCo购买的“资产”。

如前所述，增长法令在这一具体点上重写了规则，采用了第130号法律第3条第2款中对应收款证券化工具的措辞。因此，增长法令规定，SVA所获得的所有资产、权利和资金，均为与SVA自身及与其他证券化交易相关的资产分开的资产。因此，现在在新措辞中可以明确，税务局在上述判决答辩中的立场已经过时，合理地认为SVA在证券化交易过程中所进行的活动所产生的经济成果，法律上应为证券化工具及其相关证券持有人所设立的（或更确切地说，是偏袒）的。上述第8/E号通告所述的类似证券化公司的税制适用于增值税局的论点，已被税务局在前述对2021年第132号裁决的答复中确认，尽管该论点涉及“房地产证券化”工具的征税问题。在回应中，税务局明确回顾了其先前关于ReoCo的立场，确认其在此前立场中提出的相同理由，现在可以排除ReoCo因第7.1条修订而持有的收入（作为《所得税法》第72条下税款的已知前提条件）。 由增长法令引用。

事实上，在这方面，《增长法令》报告明确指出，关于设立独立资产的规定允许“消除对车辆公司会计方法及其适用性及其适用于证券化公司税收中立制度的疑虑”，而该机构自身所参与的交易中即有效。报告的这一段落明确澄清了一方面确认了信贷证券化工具的税务中立性——间接确认了所谓“线下”会计的正确性，同时也反映了自税务局在第8/E号通告中表达以来影响这些工具财务报表的变化。 另一方面，应当理解应收账款证券化工具所获得收入的税务无关性（或说中性性）也适用于其设立的证券化交易过程中的增值资产。

---

[19] 参见《2019年第18号和2019年第59号裁决的答复》。

9.4.3 间接税目的的ReoCo制度

增长法令还规范了SVA出售作为证券化信贷抵押资产时的产权税（登记税、抵押税和地籍税）的制度。具体来说，

- 计划对与其运营范围内资产和权利（包括不动产）转让给SVA相关的契约和交易征收契约税[20]；
- 预计对SVA购买资产的后续转让与进行商业活动的契约征收契约税，前提是购买者须在购买之日起5年内转让。如果未能在五年内转让，则适用普通产权税，以及30%的利息和罚金[21]；
- 在满足所谓"首居权"利益条件的前提下，计划对SVA购买资产后续转让给自然人的契约征收契约税。如税收减免应用不当，应参考《注册税综合法》所附关税规定的税收减免适用方法[22]。

特别值得关注的是，关于固定税的特许范围也扩展到债务承担以及"任何人、任何时间、为证券化公司或其他贷款方提供的任何形式的担保"：

- 就债务假设而言，很明显，立法者对这些载体在市场上的运作非常清楚，这些载体通过接管证券化工具的债务来规范房地产购买的对价。尚待澄清的是，是否允许承担债务的特许权也能扩展到《民事诉讼法》第508条所提及的中标者承担债务的案件。本质上，它是由拍卖执行法官下令将债务转移给车辆（其效果类似于免责付款），在商业实践中更常被称为 *信用竞标*；
- 就担保而言，该条款的措辞过于宽泛，表明其适用范围的解读相当宽泛，采用了与本文中提及的贷款替代税领域所规定的表达类似。1973年第601号总统令第15条及以下条款。事实上，便利化不仅涉及担保，还包括任何相关的"代位求偿、代位求偿、分割和取消，甚至部分的，包括相关的信贷转让"。该设施的唯一限制在于担保的对象（ReoCo作为其运营一部分购买的资产和权利），以及这些担保必须"与证券化交易相关"提供。最后这一表述较为晦涩，似乎暗示在征收固定金额时，需要对担保义务与证券化交易之间的功能性和联系作出某种标准。

增值税领域没有相关规定，因此适用房地产公司的普通制度，税务局在前述裁决的答复中也明确了[23]这一点。

---

[20]第130号法律 *第7.1条第4-bis款*，引用。

[21]第130号法律第*7.1条第4-季度*，引用。

[22]第130号法律*第7.1条第*4-quinquies，引用。

[23] 应参考下文关于房地产证券化公司增值税的重点，特别是潜在限制（包括因ReoCo典型活动目的而购买住宅楼的扣除，以及"加速"报销）。尽管结构上适用，但由于ReoCo的特殊运营，这些限制实际上不应引起ReoCo的担忧。

9.5. LeaseCo：支持租赁关系衍生应收账款证券化的特殊目的载体

本节探讨了所谓“金融租赁合同及相关关系和资产转让工具受让人”的运营及相关税务特征，即在商业实践中被称为LeaseCo（以下简称租赁SVA）的此类车辆。在受损投资组合的背景下，这是一家公司，本质上承担了类似ReoCo的功能，但由于其支持基于租赁关系的应收账款证券化交易，具有一些特点，使其在目的和运营上都与典型的ReoCo模型有所区别。

第7.1条第4-ter和5款（引用）包含了为LeaseCo保留的具体规则，但没有类似第4款关于ReoCo的定义。事实上，正是考虑到这些段落的措辞，很明显LeaseCo只是ReoCo的“其中一个”，其在案件识别上的唯一特殊之处是所购资产的类型。事实上，如果ReoCo是一个“支持工具，其唯一企业使命是收购、管理和增强，且仅以证券化交易的利益为目标,...房地产.....作为受证券化限制的应收款的担保“（如第4款所述），LeaseCo是”第4款所指的支持工具“（如第5款所述），”如果转让涉及融资租赁所涵盖的资产、相关的融资租赁合同或因合同终止而产生的法律关系“（再次强调， 根据同一第5段）。从监管角度看，LeaseCo 代表 ReoCo 的一个亚种，这对相关学科产生了重大影响，因为 ReoCo 的所有设施和限制均适用于其。

本质上，在不影响前述第7.1条第4-ter和5款“特殊”内容的前提下，ReoCo案中第4.2款和4.3款中所分析的内容（提及部分）对LeaseCo的目的同样相关。此外，为证实这一点，第4款（关于资产分离部分）和第4款第2款关于购买交易中固定金额产权税的规定，明确将其中规定的规则扩展至第5款下的转让和交易（即LeaseCo执行的）。

在分析LeaseCo自身规则内容之前，有必要说明其存在背后的经济理由。同样在本案中，立法规范了市场上已有的结构，原则上是为了应对信贷证券化公司的投资限额而设立。在以抵押品担保的“传统”应收账款证券化交易中（例如，抵押贷款协议产生的），所有支持指定应收账款的担保，包括不动产和个人、特权及优先购买的原因，也都转移到证券化工具中。然而，由于金融*租赁*特有的协商机制，具有转化性质，应收款并未正式以抵押物担保，因为债权人权利（即*租赁*公司）的保护是通过保留合同所约束资产的所有权来实现的。因此，对于金融租赁合同衍生应收款的转让，民法第1263条所述的机制不依法生效;通常，在传统的

租赁债权证券化方案中，这不是问题，因为出租人和相关资产所有者的角色通常仍由转让人/发起人继续履行。然而，在所有希望完全退出发起人（如不良贷款通常情况下）的情况下，为了实现与证券化方案相同的经济法律效果，基于资产分离和所谓破产的远程性，租赁关系衍生的应收账款转让也需要转让相关合同， 与他们一起，底层资产。由于证券化公司在最新立法修正之前无法购买除应收账款以外的资产，实际上有必要确保担保功能继续为租赁应收款受让人（即证券化工具）提供，并根据特定的谈判方案，允许租赁合同的转让及基础资产正式转让至平行结构， 以及证券化公司的重要工具。这种结构实际上就是市场上所说的LeaseCo。

简而言之——并在此总结——LeaseCo存在的原因在于需要认识到，针对租赁*关系*衍生的应收账款组合，以及以抵押品为担保的应收账款证券化的典型影响。为此，*租赁合同的*特性在于债权人拥有的资产承担保障应收账款暴露的经济功能，因此必须采用一种平行结构，即所有权利和义务（除应收款外）均由*租赁合同*产生。

在不良贷款组合的背景下，LeaseCo承担了与ReoCo完全相似的额外职能——管理和提升基础房地产，旨在最大化从证券化工具中回收的价值。作为基础资产所有者的LeaseCo，不会通过拍卖或非拍卖方式收购该物业，而是通过终止合同并执行所谓的“租赁合同”来管理与使用者的租赁关系。收*回*（即获得资产的完全占有）以及可能的资产增值和出售。显然，在出售时（因相关租赁合同终止而完全占有的物业）所取得的收益将转入证券化机构，超出部分则在与使用者签订特定结算协议的前提下，将返还给后者。

9.5.1 相关立法

至于ReoCo，LeaseCo机构 是通过2017年4月24日第50号立法法令（即所谓的“2017年纠正行动”）引入的，作为促进不良贷款证券化的同一措施的一部分。增长法令丰富了上述第130号法律第7.1条第一版所规定的纪律，除了本章第4.1段提及且同样涉及LeaseCo的ReoCo创新外，还引入了以下具体创新：

- 租赁SVA不仅可以合并在银行的资产负债表中（如法律原版已有规定），也可以合并在根据《合并银行法》第106条授权向公众放贷的金融中介中;
- 引入*了新的第4-ter款*，但仅重复已有第5款的规定。特别规定：（i）适用于从事金融租赁活动的公司所适用的税收规定适用于租赁SVA（第5款除新文外，但较为明显地使用了副词“integralmente”），（ii） *2011*年租赁改革引入的租赁合同衍生房

地产销售便利措施适用于租赁SVA因用户未遵守规定（根据2006年第225号立法法令第35条第10-ter.1款），相关规定产权税需按固定金额缴纳（但本案措辞与第5款略有不同）。此外，第4款第3款重复了第4款第2款中关于对租赁合同衍生商品和关系购买征收固定金额产权税的规定。

尚不清楚第4-ter段为何存在。本条款所规定的一切，已由其他条款明确规定，这些条款由增长法令新引入，或在同一条第7.1条的第一个版本中已有。某些句子的不同措辞并不存在内容上的实质分歧，也没有任何矛盾可以以特殊方式或隐含废除某一条款来合理化适用。唯一值得注意的重新表述是在第10-ter.1段关于涉及“因用户行为终止或以其他方式终止”租赁合同的房地产销售税款的引用中。与所指条款不同，后者的表达似乎仅适用于LeaseCo，税收减免也适用于那些未因用户违约而被其完全占有的房产。

最后，2021年预算法通过真实解释规则[24]，恰当地规定，SVA（因此也包括租赁SVA）对具有担保证券化应收账款功能的资产的收购，也可通过分拆或其他聚合交易实现。该规范在涉及尚未“收回”物业的投资组合交易中非常有用，且*租赁合同及*基础物业的转让是通过公司分拆而非出售完成的。在这些交易中，分离的选择源于“必要核查事态与地籍结果一致”的规则不适用于[25]直接转让。事实上，在涉及租赁组合购买的交易中 ，即使是已终止的*租赁*合同，通常不会（暂时）由用户归还给*租赁*公司，用户仍保留其所有权，导致公司难以对相关地籍结果进行合规性检查。这些核查对于能够有效签发公证契约中的声明至关重要，否则相关契约将无效。

9.5.2 LeaseCo中的资产分离与直接税

上述第130号法律第7.1条引入的关于适用于LeaseCo税收制度的版本，仅规定对从事租赁活动的公司适用的税收条款全面适用。尽管有这一提及——可同时涉及直接税和间接税——但对资产分离的疑虑依然存在，这也促使部分纳税人向税务局提交了关于ReoCo适用税制的裁决（关于此，请参阅本章第4.2段）。事实上，早在上述第7.1条的第一版中，LeaseCo就代表了ReoCo的一个“子类型”。然而，对LeaseCo税收制度的具体提及，使得LeaseCo在活动过程中产生的任何收入均应完全纳税的论点更具尊严 。

---

[24] 参见2021年预算法第1条第215款。

[25]参见1985年2月27日第52号法律*第29条第1-b项*。

增长令的新颖性明确规定资产分离制度适用于“第[4]款或随后第5款所指交易的情境”，因此[26]也适用于LeaseCo。虽然仍需协调第5款（关于租赁公司税收条款全面适用）的内容与前述第4款的内容，但毫无疑问，关于ReoCo在直接税领域的论点同样适用于LeaseCo。因此，关于“财政中立性”的理由，在2021年第132号裁决的答辩中基于ReoCo提出的观点，无疑同样适用于LeaseCo。为此，请再次参见本章第4.2段。

对租赁公司适用的税收规定的描述　只能理解为必须适用于所有因限制归属地而实现的事实上的税收中立，从而使得对证券化工具和证券化证券持有人免税的所有收入组成部分。即那些在证券化交易完成时可能产生的收入要素（因为它们由LeaseCo支配），或与LeaseCo为应对当前费用而扣留的金额有关的部分。

9.5.3　LeaseCo 间接税制度

如前所述，LeaseCo是租赁*合同组合*衍生法律关系的受让人，但不包括已被证券化机构（LeaseCo成立的服务）购买的应收账款。在最近的监管变革之前，购买这些关系以及间接税相关的制度是此类交易的主要税务难题。事实上，在应收账款转让时，一套已经被大幅估值的法律关系应赋予什么价值？租赁合同转让的价值或对价归因显然会影响增值税领域，因此由于替代性原则，也影响契约税领域。对该问题的分析，虽然对那些无法受益于上述第130号法律第7.1条所指纪律的结构（如*履行租赁信用交易）具有重要性和相关性*，但[27]在此分析是过时的，因为新法允许对间接税适用的税制实现完全清晰。不打算深入探讨与LeaseCo作为受让人关系增强相关问题的实质，但此处只需指出：

- 如果交易完成，并以租赁合同衍生的法律关系所有权转让给

---

[26] 第4款规定：“本款或后续第5款中所提及交易中所获得的资产、权利和金额，均构成与公司本身及其他交易相关的资产，具有与公司本身及其他交易相关资产的实际目的和目的。”

[27] 关于复杂（已解决和未解决）和执行性租赁组合的出售，参见未公布的裁决编号954-166/2018和954-82/2017。在这些裁决中，税务局有机会澄清“整体转移.....租赁合同的.....在增值税的目的上具有相关性，作为2006/112/EC指令第24条及相应国家法律规定（即1972年第633号总统令第3条）所提及的服务供应。”此外，“租赁合同所涉及的资产所有权转移，其经济对价包含在合同本身的对价中，鉴于租赁部门的特殊性，这些财产实际上仅履行担保基础合同的功能——作为第2条所述资产的供应，符合增值税的适用性。”1972年第633号总统令第1段，作为相关行动的附属，依据同一总统令第12条。最终，认为与基础资产出售相关的对价包含在合同对价中，符合合同本身的增值税制度，似乎是正确的。”

LeaseCo为对价，该交易将根据1972年总统令第633号第3条第2款第5款，提供与增值税相关的服务，税率为22%。

- 如果没有对价，购买交易将不适用增值税。

就产权税、登记税、抵押税和地籍税而言，根据*第7.1*条第4-bis款*及"多余"第4-ter*款的规定，无论如何都应缴纳固定金额。

关于LeaseCo出售房地产，已在本章第4.3段中提及的所有为ReoCo提供的特许，均适用于上述原因。除了上述优惠外，上述第7.1条第4款第3款及第7.1条第5款，将 *2011*年租赁改革引入的因租约合同终止的房地产销售特许权扩展给LeaseCo （根据第35条第10条第1款， 2006年第223号立法法令）。[28]这些转让需缴纳固定金额的登记税、抵押税和地籍税。在这方面，值得注意的是，新引入的第4-ter段，在重复第5段已有规定并（重新）将相关特许权扩展至LeaseCo时，采用了不同的措辞。第5段中提及的仅仅提及的引用在第4-ter段中被更明确地重新表述，称便利性适用于"在租赁合同中由用户行为终止或以其他方式终止的房地产销售"。"用户事实"这一泛指而非更具体的违约行为，似乎承认该设施适用于所有因非因不合规而被完全占有财产的情况（例如，用户意愿提前终止，且无事先违约）的情况——在某些地方办公室的实践中，这种情况被视为设施范围之外相关第10-ter.1段中提及[29]。

---

[28] 根据该条款，"银行与信贷合并法第106条中提及的银行及授权金融中介所进行的转让，该法见1993年9月1日第385号立法法令，后经修订，若用户行使购买金融租赁授予财产的选择权， 或者对于因使用者未遵守而终止的金融租赁合同衍生物业，登记税、抵押税和地籍税均需缴纳固定金额。"

[29] 关于此便利化，税务局对2020年第59号裁决作出了（有争议的）澄清：在因用户违约而实现财产占有的情况下，便利化的适用条件是租赁合同终止不合规必须由请求协助的同一分配中介主动发生。换句话说，如果终止终止是由非当时出售房产的租赁公司完成，那么该救济将不适用。这种变异性仅发生在用户持仓已被转移（或其他方式转移）给其他中介机构的情况，例如租赁投资组合的批发转移。因此，机构认为，如果租赁公司因不合规终止合同，转让合同权益，且受让人中介处分财产，该优惠不适用，产权税将按比例征收。换句话说，从中介机构转移到中间机构将"耗尽"该设施，随后的转移必须被视为普通转移。除了总是以限制便利措施适用范围而非增强其字面数据的方式来解读这些便利措施的可批评倾向（这正是最高法院鼓励"限制性"解读时所要求的：例如第11106/2008号句子，现今该办公室在回答便利性规则问题时常常错误引用该条款）， 该办公室的立场因多种原因而受到批评。一方面，它忽视了将*租赁*权转移给另一中介不计入财产转让，因此无法"耗尽"便利性。实际上，它是合同关系中主动部分的继承，由于租赁合同中保障资产所有权的特定职能，这也意味着资产所有权的转移，仅以附带和附带的方式存在。另一方面，办公室不认为即使租赁 *合同*终止，财产在法律终止后仍存续的法律关系网络中转让给另一中介（这些规则见2017年8月4日第124号法律第138和139段），并使受让人中介受法律规定的处置程序受约束。换言之，该物业仍与租赁合同产生的一系列义务挂钩，即使合同终止，仍对受让人的中介具有约束力。只有在房地产"最终"出售给第三方时，才会"摆脱"债务网络。在此之前，该关系保持其单一性质，因此明

9.6. 结论

本章开头，旨在为分析的三项房地产工具（即ReoCo、LeaseCo及根据第7.2条的证券化工具）共同处理辩护，因为它们被列入1999年第130号证券化法案。

毕竟，这三种工具各自扮演着截然不同的角色，这取决于投资者想要追求的功能。

房地产收益的证券化工具代表了近期监管变革中的真正革命，因为它不仅扩大了可作为证券化资产购买对象的范围，还为市场上现有资产提供了一种真正的替代投资工具，避免了外国投资者不喜欢的复杂性和劣势。它没有房地产AIF那样的监管税收限制（如投资者多元性和管理公正性的要求，或SICAF的冗长授权），但保持了其税收优势（至少在IRES和IRAP方面），在某些方面（关于收益的退出机制）更加便利。该工具作为已使用房地产工具替代方案的实际普及，取决于行业内运营者能否澄清主要（非财政）疑点：从这些工具是否适合投资尚未产生收益的房地产机会（如*绿地*购买或开发中购买），到在分*层分区*时是否需遵守证券化监管法规证券，甚至是否需要为作为高级证券持有人参与运营的贷款方注册抵押贷款。这些疑问和问题只有市场实践才能解决，监管机构不太可能对其进行澄清。

ReoCo是一种“可选”工具，属于应收账款证券化交易的内部，旨在最大化证券化投资组合的价值回收。LeaseCo虽然也是应收账款证券化的内部工具，但由于金融租赁合同的法律形式特性，它实际上是一个“必要”工具。与证券化工具平行的车辆（无论是LeaseCo还是专门的租赁公司）实际上对证券化交易的成功至关重要，因为贷款组合的大量担保仅在标的资产所有权通。

总之，所列工具各自属于特定领域，并实现特定目的。仔细观察，除了仅仅是监管参考外，这组新型典型工具还有一个显著特征：它们各自拥有（房地产）资产的正式所有权，但这些所有权是为第三方利益而做，即为资助同一资产权益而发行证券的投资者。法律体系将这一“中间”角色关联出一种特殊的法律效果，即资产分离，这又对税务目的产生了影响。换句话说，本章分析的三种工具的真正共同特征是资产隔离以及由此产生的“事实上”财政中立。

确从租赁公司 向中介转移仅在关系背景下是中间，且租赁合同*的退出税* 必须保证租赁合同及相关关系的最终中介受让人执行的处置作。

10. 土地登记处

作者：克里斯托夫·菲利波·科尔迪亚利、卢卡·迪·努齐奥、安德烈亚·奥梅托、劳拉·皮安塔尼达、罗伯托·罗曼诺尼、卢西亚诺·基里科

10.1. 引言：土地登记处的性质与职能

10.1.1 土地登记处的宗旨及作为土地登记处主要目的的财政职能

意大利土地注册处是一个技术财政信息系统，负责收集、整理和更新与该国房地产相关的数据。它由多个[1] 作部分组成，包括土地登记处和建筑地籍，这些部分响应不同但互补的逻辑：一方面是土地所有权（土地）及其农学特征的表示，另一方面是城市房地产单元（建筑物）及其预期用途的描述。

与其他法律体系不同，意大利的土地登记处没有证明力：它不是认证房地产所有权的机构，而该职能在意大利由房地产登记处负责;与人们可能的假设相反，房地产财产（土地或建筑物）的所有权证明是通过其在房地产登记册中的转录方式获得的[2].在意大利，唯一允许证明所有权的土地登记处是与哈布斯堡王朝起源的土地登记处相关的机构，目前在特伦托、博尔扎诺、的里雅斯特、戈里齐亚及其他一些小市镇中活跃。

证据性地籍与非证据性地籍的区别在于其起源：

- 特雷西亚土地登记册（证据不足）几乎在全国范围内有效，尽管
- 哈布斯堡土地登记处作为证据机构在上述地区活跃。

然而，这一特性并未削弱其核心地位。土地登记处实际上是房地产处理中大量信息的基础：财产识别、分类、地籍收入的确定，以及土地收入的定义。

从运营角度看，土地登记处执行三项主要职能：

- 识别功能：在所谓的“形成”阶段，地籍管理部门为每块土地分配一个名为Mappale的单号和编号，建筑物则分配一个单号和一个称为“地块”的编号。如果建筑被划分为多个部分，每个部分将带有一个额外的标识符，称为“下属”。
- 分类功能：通过地籍类别和类别，将每个物业置于标准化系统中，汇总式描述其类型（住宅、办公室、商店、特殊物业等）和质量等级（如类别）。这种分类虽然简化，但实际上是基于1939年追溯到1939年、虽有所更新但仍基于当时原则计算地籍租金的最终结果。
- 估算/税收功能：建筑物的“地籍收入”和“主权和农业收入”包括土地收入的起始价值、市政税（IMU）及其他地方税的应税基数，以及在某些情况下在生死与*死*因转移时适用的间接税.这将在下一段中详细讨论。在此背景下，土地注册处可视为意大利房地产市场的真实“通用语言”：一套代码、规则和程序体系，允许技术人员、法学家、税务专家、投资者、公共实体等截然不同的主体以连贯且可比的方式指称同一资产。

---

[1] 包括：制图档案、土地登记处人口普查档案、建筑地籍档案等。

[2] “房地产广告是一种合法广告形式，旨在公开所有权转移或房地产权利的确立、修改或消灭的契约。它通过维护和更新房地产登记册来实现，查询登记册使得追踪某项资产的所有权以及可能存在的负担或限制，从而在各种方面限制其享有。”来源：税务局，《房地产广告系统——版本更新至2023年12月31日》，第2页。链接：https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/agenzia/agenzia-comunica/prodotti-editoriali/pubblicazioni-cartografia_catasto_mercato_immobiliare/il-sistema-della-pubblicita-immobiliare

因此，土地登记处在资产识别方面提供了明确的指导，也是重建意大利国土上每个不动产元素历史事件的非常有用的工具，即使存在[3]一定限制（建筑物有时与建筑状况不符）[4];对于土地，实际面积和地籍面积有时存在差异;对于地籍房地产价值，在某些情况下缺乏折现）。

不深入意大利地籍及其起源的迷人历史（只需说明，最初土地登记处的设计目的是对土地所有者征税，而非对其收入，而是对非收入者征税，迫使他们租赁未耕种土地），我们可以总结意大利土地登记处建设的基石，即：

- 几何：基于实际测量和地形测量，不同于旧有的描述系统;
- 地块：通过地籍地块来标识物业，地块是以数字标识的基本所有权单位;
- 间接评估：为每个地块关联盈利价值，用于计算税收;
- 非证据性：通常不提供所有权的法律证明，正如前文所述，所有权应被记录在房地产登记册中。其主要职能是财政和人口普查。

10.1.2 土地登记处/建筑地籍的二元性

意大利地籍系统以一个基本的结构元素为特征：土地登记处与建筑地籍之间的原始且至今仍然有效的分离。这两个档案馆是不同的档案馆，功能、分类标准和更新规则各异，反映了国家房地产遗产的双重性质：土地和城市/建筑遗产。

10.1.2.1 土地登记处

土地登记处在其各项职能中明确：

- 每块土地都有自己的地块编号（最初的细分是根据正在进行的作物类型划分）;
- 任何农村建筑，无需在土地注册处注册;
- 即建筑物登记处登记的建筑物所在区域。

简而言之，每一块土地，无论其目的地和范围如何（即使是最小或最偏远的），都有自己的地籍标识。

土地注册处基于三大信息支柱：

- 几何学、领土的制图表示：边界、形状、表面、叠加;
- 质量和作物类别，每个地块根据以下分类进行：
  - 农业利用（作物质量），
  - 生产力等级（等级），
  - 也可能在建筑物土地登记处（即所谓的“城市实体”）中获得标识;
- 主权收入和农业收入，支配收入对土地所有权产生影响，无论其当前耕作状态如何;农业收入基于所调查作物（可能并非实际存在的作物）的土地盈利能力。

因此，其主要职能涉及土地税收以及土地的地理/库存表征。

---

[3] 地籍测量，即查询地籍档案（见下文），特别是“历史”调查，报告某物业的先前变更（所有权变更、修改等）。

[4] 如第10.3.5段所述。关于房地产技术尽职调查，对齐还必须涉及特许经营地位（即地籍状况是否与资产的城市/建筑状况，以及实际情况相符，例如预期用途、布局等）。

10.1.2.2 建筑物登记处

建筑物土地登记处列出了所有城市房地产单元，即建筑物：

- 赋予功能自主权和收入自主权，但也包括代表共同用途但无法产生收入的不动产部分（不可审查的共同资产）；
- 永久固定在地面上。

土地注册处基于三大信息支柱：

- 分类（类别和类别）：类别标识预期用途，因此代表房地产部分的内在特征。这些类别反映了房地产部分相对于地理位置、城市环境，以及外在特征以及（较小程度上）内在特征的盈利能力;
- 一致性[5]：指的是一个物理参数（sqm-mc），对于某些所谓的“普通”房地产部分，属于A类（住宅和办公楼）在所谓的“地籍房间”中被降低。地籍室代表一种实际计量单位，构成了能够独立收入的最小面积，这一元素让人联想到意大利土地登记处纯粹的财政职能。
- 地籍收入：房地产地块（称为次级）根据目的地分为普通单位和特殊单位[6]。 普通单位属于A、B、C组，税收通过意大利共和国官方公报公布的关税来计算。特殊房地产单元的地籍收入来源于对每个独立房地产部分的直接估算（详见下文第10.3.4.2段），被归类为D组和E组。还有一个剩余组，与A/1章其他地籍类别一致，称为“F组”，用于识别无地籍收入的物业，其中包括正在建设或定义中的房地产部分（F/3和F/4），以及具有特定用途的部分（例如F/5类，包括太阳能铺路石，以及F/7类，涉及电信基础设施）。

因此，建筑土地登记处的主要职能是建筑物的税收和城市财产的功能分类。

10.1.2.3 两地登记处之间的作差异及从土地登记处向建筑地籍的过渡

	土地登记处	**建筑物土地登记处**
主题	土壤颗粒	城市房地产单元
主流逻辑	农业/生产	城市/租赁建筑
代表性	制图	制图
更新工具	普瑞吉奥	DOCFA
年金	多米尼加/农业收入	城市地籍收入

这种二元对立在房地产开发作中尤为明显：干预结束时，资产状况必须同时在土地登记处（该区域已不再空闲，有建筑物）和建筑登记处更新（已建成的建筑也必须注册为建筑物）。

[5] 关于一致性，另见下文。
[6] 有关地籍分类的详细信息，请见下文。

10.1.3 关键概念包括：“地籍数据”（图纸、地块、下属）以及作为税务前提的“租金”

因此，意大利土地登记处的运作基于一系列构成所谓“地籍识别”的信息元素，即唯一识别财产或土地所需的信息集，同时报告地籍收入。

每个属性或地块由一组编码元素定义。主要的有[7]：

一) 表

二) 映射（或粒子）

三) 附属（仅限建筑物注册处）

四) 地籍规划（仅限建筑登记处）

五) 地籍类别（仅限土地登记处）

六) 一致性

七) 地籍收入（仅限建筑物土地登记处）

a）板

每个市政区域被划分为一系列称为“地图图”的部分，这些部分具有两个特征，这对于后续地籍地块的识别至关重要：

- 封闭边界图：此时市政当局的领土被划分为多张地图，从1开始采用渐进编号（如第1、第2、第3等）。在每个图中，地块编号依次递进（图纸1，地图1;图2，图幅1;图纸1，地图3等）；
- 开放周界图：与前者不同，这种地籍结构预设了单一大型地图图纸，称为“逻辑图”，通常编号为9。地图（或称粒子）被分配一个递进编号，该编号在整个市政区域内是唯一且明确的（例如图幅9，地图3219;第9张图幅，地图3920等）。

在封闭周界土地登记册中，拥有许多地图图张，一张地图——例如15——可以重复，因为参考图会发生变化（例如图纸1、地图15和图幅4的地图15），而在开放边界土地登记册中，只有一张图（逻辑图幅9），地图编号用于识别单个地块（例如图幅9，地图15）。

b）映射（或粒子）

它是土地注册处的最低代表单位。它对应的是连续且均匀的土壤部分，具有一定的边界和作物质量。当建筑建在地块上时，通常会成为建筑登记处的参考对象（除非某些现实中地图非常陈旧）。

c）下属

识别地块内的单个城市房地产单元。当建筑根据其预期用途和独立收入能力被划分为几个独立部分时，该奖项授予。

因此，建筑物的“图纸/地图/下属”集合和土地的“图纸/地图”集合共同构成了物业的身份证，这对于公证契约、买卖合同、商业单元租赁合同、平面图和测量等文件都是必需的。

[7] 本节报告主要参考项，在以下段落关于土地与建筑地籍的详细讨论中，所有参考项系统且完整地标示。

d） 地籍平面图：单位的图形表示

对于建筑物登记处的建筑，除了Map（或Particle）和Subordinate的几何数据外，还会记录一份平面图，具体如下：

- 对财产申报状态的图形表示;
- 由合格技术员起草并通过DOCFA提交;[8]
- 用于确定稠度（房间、表面、体积）。

e） 地籍类别：功能及预期用途

每个城市房地产单元被归类为一个类别（A、B、C、D、E、F），总结如下：

- 当时的预期用途;
- 类型学特征。

这一类别之所以重要，是因为它影响了收入的确定、与税收相关的特征（例如IMU目的、特许经营、地籍价值作为间接税纳税基础）以及财产的技术和财务框架等方面。

范畴分为普通范畴（A， B， C）和特殊范（D， E），其中又加上所谓的虚构范范畴（F）。

以下是税务局在官方网站上提供的各地籍类别详细说明[9]。

类别概述

I） – 日常用途建筑

A组

A/1 庄园
A/2 住宅
A/3 经济住房
A/4 热门住宅
A/5 超受欢迎的住房
A/6 乡村型住宅
A/7 别墅中的房屋
A/8 别墅中的住房
A/9 具有卓越艺术和历史价值的城堡和宫殿
A/10 办公室与私人演播室
A/11 当地典型的房屋和住宿

[8] 具体内容如下。

[9]税务局网站链接：
www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/257829/Allegato+quadro+generale+categorie_QuadroGeneraleCategorie.pdf/caf80eb7-3b75-037f-02ee-93d47b1e9df4

B组

B/1 学院和寄宿学校;寄宿学校、收容所、孤儿院、临终关怀院、修道院、神学院和军营

B/2 养老院和医院（当其特征与标准参考单位相当时）

B/3 监狱与感化院

B/4 公职

B/5 学校、科学实验室

B/6 图书馆、美术馆、博物馆、画廊、学院，这些不设在该类别建筑内

B/7 不用于公开礼拜的礼拜堂和小礼拜堂

B/8 地下食品储存仓库

C组

C/1 商店与车间

C/2 仓库与储藏室

C/3 工艺美术工作坊

C/4 体育建筑与场所

C/5 沐浴和疗养水设施

C/6 马厩、马厩、工具棚和车库

C/7 闭式或开放式雨棚

II）–特殊用途建筑

D组

D/1 工厂

D/2 酒店和宾馆

D/3 剧院、电影院、音乐厅等

D/4 养老院和医院（当其特征与标准参考单位不相比较时）

D/5 信用、交换和保险机构（当其特性与标准参考单位不相比较时）

D/6 体育活动的建筑和场所（当其特性不与标准参考单位进行比较时）

D/7 为满足工业活动特殊需求而建造或改造的建筑，且未经激进改造无法进行其他用途

D/8 为商业活动特殊需求而建造或改造的建筑，且未经彻底改造无法进行其他用途

D/9 固定在固定地面点的浮动或悬挂建筑：收费的私人桥梁

D/10　与农业活动相关的生产功能建筑

三）——特殊用途建筑

E组

E/1　陆、海、空运输服务站点
E/2　收费的市政和省级桥梁
E/3　特殊公共需求建筑及建筑
E/4　特殊公共需求的封闭围栏
E/5　构成防御工事及其附属建筑的建筑
E/6　灯塔、交通信号灯、塔楼，使市政钟表对公众开放
E/7　供公众礼拜使用的建筑
E/8　墓地中的建筑和结构，不包括骨灰堂、墓穴和家族墓穴
E/9　特殊用途建筑未包含在之前E组类别中。

虚构类别

F组

F/1　城市区域
F/2　联合单位
F/3　正在建设的机车
F/4　单位定义
F/5　太阳能铺装
F/6　等待公告的建筑
F/7　公共通信网络基础设施

f）一致性：物业的地籍面积

一致性根据不同类别的不同规则衡量房地产单元的规模：

- "房间"代表住宅;
- 办公、商店、仓库、车库的平方米;
- 立方米或特殊性质的表面。

如前所述，地籍室是基于平方米计算的计量单位，其最早的表述可追溯到1939年第652号皇家法令10。地籍室仅用于A类，其他类别的计量单位为平方米。或者主角。

g）地籍收入：纳税前提条件。

[10] 1939年4月13日第652号皇家法令。

地籍收入[11] 定义为可能从城市或农村房地产单位扣除的普通收入，扣除普通保护费用及任何损失，且税前计算。它很重要，因为它在无数税务案件的背景下构成了相关因素：

- 在所得税目的上，在确定土地收入的背景下;
- 用于市政税（IMU）及其他地方税;
- 用于转移支付的间接税;
- 用于继承和赠与税目的;
- 等等。

养老金取决于：

- 类别;
- 阶级;
- 一致性;
- 评估率（适用于普通类别A、B、C）;
- 对D组和E组属性的直接估计。

在意大利，地籍收入不依赖于房产的市场价值，而是基于一系列其他因素和历史因素，详见下文所述。

10.1.4 地籍调查

地籍测量是一种工具，可以查阅地籍契约和文件。以下是简要描述及其中所标信息类型的详细说明，这些信息因土地登记处类型而异：

- 建筑物土地登记处
- 土地登记处

如需更多技术信息，请参考税务局编写的指南[12]。

范围	土地地籍与建筑地籍
文件	地籍调查——它是什么（第1部分^）
资料来源	税务局（网站）
链接	- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/scheda-info-visura-catastale - https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche。
描述 （官方）	什么是地籍测量 “地籍测量允许 **查阅** 地籍契约和文件，并允许您获得： - 房地产**（土地和建筑物）及相关房地产清单的**识别与收益数据; - 拥有 房地产的自然人或法人个人数据; - 土地图（地籍图）和城市房地产单元（规划图）的图形数据; - 受托点和地籍网络高层管理的专论;

[11] 摘自1939年4月13日第652号皇家法令——第9.1条。地籍收入是指扣除维修、维护及其他可能发生的费用或损失后可扣除的平均普通毛收入。什一税、租金、等级、债务、抵押和人口普查负担，以及税费、附加费和任何形式的缴款均不得扣除。”

[12] 官方指南可从税务局官网下载。2025年12月的最后一次帮助更新日期为2022年10月，链接如下：https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/233439/Guida_Nuova_Visura_Catastale_14102022.pdf/28ab7bf9-4efc-857b-0e44-30d23895e46e

	- 计划（下属名单及图形表示）； - 地籍更新契约及相关笔记的数据（协议和日期）。 测量中包含的地籍信息（除仅供有权人或其代表查阅平面图）是公开的，因此允许所有人查阅，只要缴纳抵押贷款和地籍服务相关税款，并符合现行法规。 即使部分拥有所有权或其他实际享用权的人，也可以在柜台免费咨询，并免税，适用于其在土地注册处为其财产所有者的财产（包括对其物业进行查询、规划和抵押检查）。 申请人在土地注册处非所有者的房产的在线地籍查询也免税发放。 在特伦托和博尔扎诺，地籍服务由各自的自治省管理。 可以申请签发： - 当前按主题和财产检索 - 历史检索，按主题和财产划分 这些文件以分析性和综合两种格式发布。分析性调查采用了随着新SIT系统（综合区域系统）IT平台迁移引入的新图形布局，而摘要调查则以表格形式提供。”
范围	土地地籍与建筑地籍
文件	地籍调查——如何进行搜索，如何阅读地籍调查（第2部分^）
资料来源	税务局（网站）
链接	https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche。
描述 （官方）	如何阅读地籍测量图 “房地产的地籍标识符。 **在国家档案**馆中查找财产时，需要注明该物业的**地籍标识**符。以下是关于其使用和含义的一些澄清： - **地籍市政当局**：通常，对于每个市政当局，地籍登记册中识别的领土边界与相应的市政行政边界一致。用户随后可以参考行政市政当局的名称。**数据始终是必需**的。一般来说，通用代码由4个字符组成，与税码中第12至15个字符的字符相符。在某些领土现实中，由于未能在修改市镇边界或新市政当局后对地籍契约进行变更，用户需要标明所指的地籍市政单位。在这方面，可以通过“市政与外国档案馆咨询”在线服务，检查地籍档案馆与新的行政现实的对齐状况（即所谓的“区变体”）。 - **行政部门**（仅限建筑物登记处）：对地籍市政区的细分，仅存在于某些领土背景中，因此通常不强制要求。通常用字母来标识。在存在的情况下，这些数据对于地籍识别是必要的。 - **人口普查部分**（仅限土地登记处）：对地籍市政区的细分，仅存在于部分市政当局，因此通常不需如此划分。通常用字母来标识。在存在的情况下，这些数据对于地籍识别是必要的。 - **城市区**（仅限建筑物登记处）：市政区域的进一步细分，无论行政区是否存在，仅在部分市镇内存在，因此一般不强制要求。它通常以最多三个字符的面额来识别。虽然如果数据存在于所求物业的地籍标识符中，则是必需的，但在线查询服务会协助用户，提供响应部分数据的资产清单，并从中选择特定感兴趣的资产。 - **图示**：土地注册处在制图图中所代表的市政领土部分。数据始终是必需的。 - **品词**：也称为地图或地图编号，表示图中的一部分土地、建筑物及任何相关区域，除极少数例外，通常用数字标记。数据始终是必需的。 - 分母：仅适用于属于土地登记处的财产（的里雅斯特省和戈里齐亚省以及乌迪内和贝卢诺省部分地区）的数据。 - **下属**：适用于建筑物登记处（如有），指地块上存在的唯一不动产单元。城市房地产单元是可被盘点的最低要素，具有收入和功能自主性。通常，对于整栋建筑，每个房地产单元由其下属单位标识。如果建筑仅为一个房地产单元，下属可能缺席。这些数据（如果有的话）对于明确识别各个房地产单元至关重要;否则，

	系统将生成具有相同地块的城市房地产单元列表，以便后续单一选择。对于土地登记处来说，这里的“present”基本上指的是曾经的乡村建筑。

	聚焦建筑地籍
	在建筑物土地注册处登记的物业数据 - **地址**：物业的位置，包括房牌号、楼梯、楼层和房产单元内部。 - **普查面积**：市政区域的同质部分（通常中小型市政当局只有一个，大城市则多于一个），在此范围内建筑的盈利能力应被视为统一。它可以只包括一个或部分市镇，具有相似的环境和社会经济特征。每个普查区都有特定的“关税框架”，可在省级办公室——机构辖区查询。 - **类别**：普查区内存在的房地产单元类型，因其决定其普通和永久目的地的内在特征而有所不同。 - **类别**：参数，用于识别属于A、B和C组的房地产单元的生产力程度。如果没有将类别划分为不同类别（这是因为在市政或普查区内盈利能力是同质的），则用“U”（唯一）表示;随着盈利能力增加，则用“1”到“n”的数字表示。 - **一致性**[13]：房地产单元的规模。对于住宅和办公楼（A类建筑），它以“房间”表示。对于商店、仓库、汇款（C类物业）则以平方米表示。对于集体使用建筑、医院、兵营等（B类建筑），其单位为立方米。对于属于D和E组特殊范畴的性质，地籍一致性不予标示。 - **收入**：对于属于A、B和C类别的房地产单位，地籍收入通过乘以市政单位、普查区及类别和类别的具体单位率计算。对于属于D类和E类的房地产单位，收入通过直接估算确定。

	聚焦土地登记处
	土地登记处登记的房产数据： - **质量**：归属于土地登记处某一地块或其部分的农业宏观种植类型，对土地登记处的保护具有相关性。如果地块被划分为种植不同作物的部分，则报告“Model 26”的字样，且仅通过普通搜索获得更多细节。 - **类别**：参数，用于识别涉及作物质量的地块的生产力程度。如果没有按类别划分类别（因为该市或普查区内盈利能力是同质的），则用“U”（独一无二）表示;如果没有“1”到“n”的数字，1级代表收入最高的人。 - **Ha**：以公顷为单位的表面积（用于合成搜索）。 - **Are**：地面为地面（用于合成测量）。 - **大约**：土壤中心的表面积（用于合成调查）。 - **表面积**：土地面积（单位：用于分析测量）。 - **主权收入**：指可从农业活动中扣除的部分，属于土地所有者。它与土壤质量及其平均平均生产力有关。

[13] 关于建筑物土地登记处的金额，另见1998年3月23日共和国总统法令第138号的说明，该公告可通过税务局网站的以下链接查阅：
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

	- **农业收入：**指土地平均普通收入中归因于营运资本和组织工作，在土地潜力范围内从事农业活动的部分。它与土壤质量及其平均平均生产力有关。

10.2. 土地登记处

10.2.1 定义方面与培训程序。

土地登记处代表国家土地遗产的技术、几何和经济清单。它起源于土地登记处之前，具有几何粒子性质，即通过定义土地边界、表面积和农学特征的表示来描述和绘制土地的每一部分。

主题

土地注册处的人口普查情况：

- 任何质量和等级的土壤;
- 水道、沟渠和残余地块;
- 乡村附属设施。

所测量的单一单元是地籍地块，定义为“连续的土地部分，具有均匀特征并由稳定边界划定”。

信息结构

对于每个地块，记录如下：

- 几何数据，包括：
  - 制图位置,
  - 边界与多边形,
  - 表面,
  - 任何重叠或地役权;
- 作物数据，每个地块的分类依据如下：
  - 耕作质量（如耕地、葡萄园、橄榄园、林地、灌溉草地、菜园等）；
  - 等级（作物质量的生产力水平）；
- 主导和农业收入：
  - 主权收入——与土地所有权相关;
  - 农业收入——与土地上进行的农业活动有关。

历史形成过程

土地登记处的成立是通过结构化的过程发展的，根据参考区域的不同，采用不同的方式，但始终基于对土壤的调查及其制图表现。总体而言，这项工作分为三个主要阶段。

地形测量与制图

土地测量员直接在现场进行必要的测量，以精确确定地块的位置，绘制相对地籍图，确定实际面积，并记录测量时的作物。

作物品质分类
每个地块的审查都基于实际种植的作物以及灌溉的有无。

评估率定义
对于每个市政当局——或其部分——则根据各质量和等级的评估率被固定。这些数值反映了基金的潜在收入，并仍是计算主业和农业收入的基础。

10.2.2 土地登记处更新：转让、分割、作物变更与估价变更、注释、建设

土地登记处虽然历史上是地籍系统中最"静态"的分支，但为了确保地籍表示与土地真实配置的一致性，土地登记处仍需持续更新。
这些更新具有主观性质（转移）或客观性质（细分、作物变化、向建成区过渡）。

地籍转移
转移是指更新地块持有人姓名的作。在以下情况下是必要的：

- 买卖;
- 世袭继承;
- 捐赠;
- 合并或公司分拆;
- 其他物权转让。

转让只是为了税务目的更新"业主"，并不会认证合法所有权（如上所述，这仍由房地产登记处自行决定）。

分馏
分馏是将颗粒分割成两个或多个不同团块的作。该过程通过PREGEO程序进行，允许：

- 地形测量;
- 新地块的设计;
- 精确曲面的分配;
- 自动更新地籍图;
- 为由分数衍生的部分分配新的地块编号。

分裂是典型的活动（举例来说）：

- 细分;
- 部分土地收购;
- 边界的定义;
- 私人与公共管理之间的交流;
- 基础设施和道路干预。

作物变异与评估变异
土地注册处的每个地块按以下方式分类：

- 作物质量（实际种植的作物类型）；
- 等级（生产力水平）。

作物变化通过特殊的数字沟通（PREGEO或政党声明）更新，适用于从耕地向葡萄园/橄榄园过渡、从永久草地转变为林地、灌溉条件变化、放弃耕作时进行。
而评估的变化则涉及对主业和农业收入的更新。
来自土地的土地收入（主导收入和农业收入）分别构成了通过农业活动可从土地中扣除的平均普通收入的主导部分，以及反映土地上农业活动正常生产力的收入，这些收入在所得税及直接和间接房地产税的其他方面具有相关性。

从土地向建筑（施工）的过渡
当建筑在土地登记处的地块上建成时，便会启动双地籍更新。
首先，地籍图通过呈现“地图类型”（PREGEO）来表示新建筑的所在地。该地块仍在土地注册处注册，但通过DOCFA声明，在土地注册处也开设了一个新职位，指派一名或多名下属。这一步涉及地籍收入的归属，其中包括与财产相关的税收义务（例如IMU）。
因此，从技术和行政角度来看，过渡分为三个阶段：

一. 地图类型（PREGEO）：“变更报告”更新土地登记处地图，以表示地块上建造的建筑，并确定土地租金的归零，因为税收已转移至新建筑。
二. 地块通信：通常，报告的物业在土地注册处保持相同的地块编号（即所谓的“通信”），确保识别的连续性。
三. DOCFA：这是一项自主且“参与式”的法案，于1996年引入，专业人员向土地注册处申报建筑物，代表各个不动产单元，并为每个下属机构提出地籍收入。

这一过程尤为重要，因为它涉及提出第一批地籍收入，正是由纳税人提出，定义为“工厂收入”，并开始承担与建筑存在相关的IMU和其他税款的义务。

10.3. 建筑物土地登记处

10.3.1 定义方面与培训程序。

建筑物土地登记处代表了国家范围内城市房地产单位的技术/估算清单。它是地籍体系的一个分支，列出了所有通常适合自行产生自主收入的建筑——住宅、商业、办公、生产、住宿和特殊住宅——但属于所谓“住宅楼”的建筑除外。虚构类别，虽然没有独立盈利能力，但被登记用于识别。
建筑物土地登记处的标识要素包括：板材、粒子、次级、类别、一致性和收入。变更通过DOCFA进行更新。

主题
所有城市房地产单元（U.I.U.）均注册于建筑注册处，该登记处包括：

- 具有功能自主权（特定用途：家庭、办公室、商店、仓库、棚屋等）；
- 他们拥有收入自主权，即能够产生甚至潜在的收入；

- 它们永久固定在地面上;
- 它们是完整的，或者至少可以从一致性上辨认出来。

另一方面，没有自身收入能力的房产注册为“F/”，并且：

- 这些类别处于过渡阶段（在建、定义、合作者等），被归类为F/3类别（在建建筑物）、F/4（定义中）、F/6（等待声明的建筑）；
- 识别具有特殊特征的资产，例如F/1（城市区域）、F/2（协作单元）、F/5（太阳能电池板）、F/7（电信系统）。

信息结构

每个单元通过三个主要组成部分表示：

- 身份识别数据（图纸、粒子、下属），构成房地产部分的地籍“身份证”，使其在市政当局内能够唯一识别。
- 地籍图，一种显示物业申报状态的图形，用于确定其一致性，并有助于验证与真实状态的一致性（例如在技术尽职调查期间）；
- 估值数据（用于税务目的），其中包括：
  - 地籍类别（A、B、C、D、E、F）；
  - 类（普通范畴）；
  - 一致性（房间数、平方米、立方米）；
  - 地籍收入，适用于所有有收入类别。

这些要素构成了确定财产税收（IMU、所得税、登记、遗产税、TARI）的基础。 关于“存量”问题，有必要说明在地籍系统（建筑地籍）中，还提供用于测量普通使用单位数量的测量，包括以平方米为单位表面积（检索中出现的数据），这些数据均根据总统令138/1998[14]附录C中的详细参数.需要强调的是，上述附录C中表表的检测标准及用于参数化不动产单元附属面的系数，可能与房地产运营商采用的市场方法有所不同：因此，整体价值常常存在差异——这恰恰取决于所采用的不同方法。

还应注意，地籍一致性并不代表具有“城市/建筑”价值的区域（不同于例如SL——总楼地板面积、SUL——总可用面积、SA——可用面积等）。），[15]也不能获得商业性质的（例如GLA—— *可租赁毛面积* 或根据IPMS等标准记录的股票[16]）。

---

[14] 总统令138/1998，“包含普查区一般修订规则、城市房地产单元评估率及相关标准的规定，以及普查委员会执行1996年12月23日第662号法律第3条第154款和155款的规定。”
税务局网站链接：
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

[15] 定义（缩写和内容）会根据各市政当局而异：例如，米兰市镇指总面积（SL），罗马市镇指总有用面积（SUL）等。

[16] 国际财产测量标准，参见详情请访问官方网站 https://ipmsc.org/

10.3.2 建筑地籍更新：DOCFA、市政职能、新建工程、工程结束、限制。

因此，土地登记处是一个动态档案，必须始终与房产的真实和法律状态保持一致。任何重大变化——无论是物理上的、功能上的还是估算上的——都需要通过DOCFA程序强制更新，[17]这是保持地籍数据一致性的关键工具。

更新对于确保正确识别房产、确定收入以及履行税务义务至关重要。

10.3.2.1 DOCFA程序：定义与范围。

DOCFA（建筑地籍文件）是合格技术人员（工程师、建筑师、测量师）向税务局申报的计算机化程序：

- 新建筑的存在;
- 对现有的更改[18];
- 其用途的变化;
- 定义或修正其估计特征[19]。

强制参加DOCFA的情况包括：

- 新建建筑（新注册）;
- 房地产单元在建报告（F/3类）;
- 整个建筑正在定义的报告（F/4类）;
- 作品结束（最终类别归属+收入）;
- 曲面的延伸或缩减;
- 分裂与合并;
- 用途变更;
- 重大翻修改变房产的一致性和/或特性;
- 误差的修正（平面测量、估计、识别）。

每份提交必须包括：

- 合格技术员声明;
- 更新的平面图;
- 单位描述;
- 年金提案（适用于普通和特殊类别）;
- 支持文件（建筑许可、图形图纸、技术报告）;
- 义务方（所有者）的签名。

地籍系统由税务局负责，但需要记住的是，近期立法赋予市政当局在地籍更新过程中的积极作用，特别是：

- 未申报财产（“鬼屋”建筑）的报告;
- 验证建筑产权与地籍数据之间的一致性;

---

[17] 如需更深入的讨论，请见下文。

[18] 例如：扩展或缩减、拆分和合并、改变一致性的重组等。

[19] 以及对之前错误的修正或更正。

- 控制涉及地籍变化的建筑干预;
- 如果所有者违约，可以提交自动更新请求。

这一角色加强了土地注册处与建筑法规之间的联系。

10.3.2.2 物业的新建与全球翻新、工程竣工声明及收入归属

在新建和在建单元报告（F/3 – F/4）中，请注意，在工程完成前，物业可按以下类别申报：

- F/3 – 建筑尚未完工的在建单元;
- F/4——单位定义中，建筑正在进行全球翻新。

工程完成后，业主必须出示包含以下内容的DOCFA：

- 确定地籍类别的提案;
- 最终的平面测量表示;
- 一致性的定义;
- 地籍收入提案。

税务局核实该提案并分配最终地籍收入。报税起始日期受特定规则约束（后文详见第10.3.4段）。

最后，应注意，受2004年立法法令42号[20] 及后续修订保护的财产，也必须在地籍契约中注明限制的注释，通常影响：

- 收入估算标准（为历史艺术限制提供减免）;
- 建筑干预的可能性;
- 资产管理及所有者的义务。

10.3.3 建筑物登记处的分类与分类标准

地籍分类是指将每个城市房地产单元归入建筑土地登记处的特定类别、类别和组别的过程。该框架总结了物业的预期用途、建筑特性和收入潜力，确定了计算地籍收入的基础。

10.3.3.1 一般分类标准

该分类基于三个主要要素：

- 主要预期用途，即单元的实际和主要用途（住宅、办公室、商店、棚屋、住宿、卫生、学校、特殊设施）;
- 受影响的结构和功能特性，例如：
  - 工厂设备,
  - 完成度,

[20] 《文化遗产与景观法典，依据2002年7月6日第137号法律第10条》。

  - 服务的存在，
  - 功能自主权和收入自主权，
  - 内部配置；
- 背景和建筑质量。对于普通类别，物业所在的城市微型区域及其质量水平也算在内。在较大的城市中心，领土被划分为代表典型收入能力的普查区，例如区分中心与郊区。

10.3.3.2 地籍类别

如第1.3段所述。类别分为六组：

- A组——住宅与办公楼
- B组——集体建筑（学校、医院等）
- C组——商业、附属及服务用途物业
- D组——特殊财产及用于生产/商业用途的财产
- E组——特殊用途建筑（车站、灯塔等）
- F组——无收入或处于过渡状态的房产

以下是一些对投资者来说最相关的类别说明。

类别 A/1、A/8、A/9（豪宅和豪宅）

A/1 – 庄园

其特点包括建筑价值、优质装修、中心或特别有价值的地理位置，以及1969年8月2日公共工程部法令中最初定义的其他要求。关于这一具体类别，从批判角度看，最近发现地籍评估旨在重新开发最初叠加为A/1的公寓，例如A/2类别，仅基于整栋建筑的特征（设备、公共区域、装修面饰）高于该区域平均水平，特别是单个住宅单元的面积（影响——其中包括阻止买家获得“首套房”福利）。

A/8 – 别墅住宅

这些单元位于公园或花园中，具有优越的建筑和植物工程特性。

A/9 – 具有显著艺术或历史价值的城堡和宫殿

受保护的历史建筑，通常具有高度一致性和高文化价值的综合体。

注：A/1、A/8、A/9中的分类涉及排除在“第一住房”税收优惠之外，影响包括IMU制度以及工程和销售的增值税制度在内的多个方面。

B/1和D/4类别（RSA和医疗机构等）

B/1 – 学院、寄宿学校、临终关怀机构

非营利设施。

D/4 – 养老院和医院
营利性医疗机构。

通常，B/1分类适用于由公共机构、宗教团体或第三部门实体管理的非营利福利和社会卫生机构，包括基金会和民间认可的教会机构。

范畴 F/3 和 F/4（构造/定义中的属性）
F/3 – 建设中的机组
结构未完工的建筑。

F/4 – 单位定义中
结构完备的建筑，正在根据总统令380/2001（经修订）定义进行翻新。

注：它们不产生收入（因此不产生直接税收）。通常，IMU将根据该地区的市场价值计算。

C/1和D/8类别及其区别（商店与大型商业区）
C/1 – 商店与车间
中小型单元，直接通向街道或隧道，面积通常小于600至800平方米。

D/8 – 为特殊商业需求建造的建筑
包括：

- 大型超市和超市;
- 零售箱和大型表面;
- *购物中心的主力租户*;
- 具有内部物流的自主商业结构。

注：区分基于功能和工厂自主性，以及 各个部分的大小。

对于大型商业综合体来说，选择在单一D/8进行“综合”注册还是“分割”为多个C/1单元（及其他类别，见下文）之间，通常取决于有关土地注册处的具体做法。
然而，从技术/行政角度来看，建议将C/1的单车间、D/8的中等面积和公共部分（如画廊）注册为BCNC（不可审查公共资产），此外还应注册为服务该综合体的其他单位（如A/10办公室、D/1电力变电站等）。这种“碎片化”使得在需要时，通过对单个单元进行“临时”地籍更新（即该单元进行维修、改造等）进行干预成为可能。

相反，如果商业综合体注册为单一D/8，即使发生了一次改动，例如商店，也必须重新提交整个综合体的注册，这会持续使整个建筑面临评估风险。

停车场：平层和多层

地面停车场

大型停车场通常被归入F/1类（城市区域）或C/6类（若配备建筑构件），通常被归类为D/8类。

多层或结构化停车场

通常归类为C/6，但在购物中心，如果配备复杂系统，则可归入D组。

光伏系统（屋顶或地面）

分类 方式有以下变化：

- 屋顶上的光伏。如果与建筑集成并具有重要性，则会影响主建筑的收入;如果具有独立重要性，则可注册为D/1或D/7;
- 地面安装的光伏，通常归类为D/1工厂，直接估算收入。

“螺栓固定”（可拆卸工厂部件）

自2016年第208/2015号法律生效后，生产过程的特定设备，尤其是非永久固定在建筑物上的设备，因此称为“螺栓固定法”，不再用于直接收入的确定。

总之，它们包括以下生产设备：

- 它们并非永久固定在地面上;
- 它们可拆卸且不改变结构;
- 这些都用于工业生产。

这在工业、物流、发电厂、大面积零售和生产工厂等领域产生了显著影响。

通信基础设施（F/7类）

F/7类涉及电信基础设施（无线基站、塔台、铁塔、传输设施）。由于它们被归类为初级城市化，因此没有独立收入，属于分类中的特殊情况。

10.3.3.3 分类：类别的确定

税务局[21]将该**类别**定义为“识别属于A、B、C组的房地产单元生产力程度的参数”。在没有类别划分时（因为盈利能力在市政或普查区内是同质性的），则用'U'（唯一）表示;当盈利能力增加时，则用'1'到'n'的数字表示。

[21] 相关定义请参见税务局官网：https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20（for%20the%only，'识别%20地籍%20）。

对于普通范畴（A，　B，　C），然后向范畴添加一个类，用数字表示（例如：A/2　3类），代表：

- 建筑质量;
- 城市环境（微区）。

该类别会改变收入，从而影响与之相关的税务状况，并取决于房地产单元本身的外在特征。普通单元（例如：A类公寓）的中产阶级在同一微区内通常是相同的，正因为这取决于环境的质量和设备，而非具体的房地产单元。

因此，正确的分类至关重要，因为它决定了收入，进而决定了税收。

10.3.4　地籍收入归属标准：评估率体系与直接估算

地籍收入是根据监管标准而非市场标准，概括该物业的收入潜力的价值，并构成确定土地登记处登记物业所承担税负的依据。 收入的分配遵循两种不同的方法，具体取决于它们是普通类别（A、B、C组）还是特殊属性（D、E组）。

特别是属于A、B、C类别的房地产单位，地籍收入通过乘以市政区、人口普查区及类别和类别的具体单位率计算。[22] 对于属于D和E类别的房地产单位，收入通过直接估算确定[23]。

10.3.4.1 普通范畴（A、B、C组）的年金

普通类别的收入基于这样一个原则：位于同一微区的相似物业必须具有一致的价值。从建筑、社会经济、基础设施和环境角度来看，微区代表了一个同质化的城市区域。该系统的功能是保证均匀性，尽管参数随时间保持静态性所带来的限制。

对于住宅、办公楼、商店、仓库及附属设施，收入因此采用表格系统计算，主要包括三个要素：

- 地籍类别，定义用途（住宅、办公室、商店等）；
- 等级，表示建筑质量，相对于微区及类似建筑确定（等级递增：等级越高，收入越高）；
- 地籍一致性，根据不同参数测量：
  - 房间（住宅），
  - 平方米（C/1，C/2，C/6），
  - 立方米（B/1，B/2），

[22] 税务局网站将“**普查区**”定义为“市政区域的同质部分（通常中小型市政当局只有一个普查区，较大城市则多于一个），在此范围内建筑的盈利能力应被视为统一。它可以只包括一个或部分市镇，具有相似的环境和社会经济特征。每个普查区都有专门的“关税框架”，可在该机构辖区省办公室查阅。

[23] 相关定义请参见税务局官网：https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20（for%20the%only，'识别%20地籍%20）。

根据标准化标准，并与市场上采用的“商业”电表不同。每个类别和等级的评估费率以：每房间欧元、每平方米欧元、每平方米欧元。
年金的获取方式如下：“年金 = 估值率×金额”。
关税按微区和市政当局定义，虽然历史上存在，但仍作为参考税收参数。

10.3.4.2 特殊类别（D组和E组）的收入

特殊物业——如仓库、工业建筑、基础设施、大型商业区、酒店、养老院等——是异质性的，无法用表格方式分类。 因此，这些财产的收入通过直接估算确定，其计算方法已通过前领地机构（现为税务领地署）第6号/2012号通告规范，随后又通过第2/2016号通告明确规定[24]。
本案中的养老金计算基于以下因素：

- 重建物业的成本价值（包括结构、系统、饰面、特定用途的功能部件）并考虑经济因素，如：城市化费用、技术成本、财务利益、经营者利润;
- 因年代久远、技术性过时、功能性过时而导致的折旧;
- 物业所在面积的价值;
- 潜在收入能力，指财产的具体用途和目的地。

10.3.5 房地产技术尽职调查

房地产技术尽职调查是分析资产在特定时间点的事实和法律状态，旨在识别可能影响房地产交易结果的因素和关键问题，包括可转让性（可能阻止或条件转让的关键问题）、合规（可能导致技术和/或经济上昂贵的常规化行动的关键问题）以及合规义务维护费用（含资本支出的相对估算）。这是为销售、投资、融资或改造交易做准备的活动，旨在通过客观且有文件记录的评估来支持决策过程，评估建筑物和/或感兴趣区域的状况。
房地产技术尽职调查涵盖多个领域，包括资产所有权、重量/约束/负担、地籍、城市/建筑、环境、工厂、能源、结构/抗震等方面。部分估价——包括地籍估价——直接影响房地产的可转让性（即不动产权的转让）和资产的规律性，如下所述，必要时需要进行规范化干预。特别指出，该对齐还涉及特许经营地位的重要性（即地籍状况与资产的城市/建筑状况以及实际用途、布局等状况相符）。

[24] 有关通告全文，请参阅税务局网站：
- https://www1.agenziaentrate.gov.it/mt/circolari/circolare_6_2012.pdf
- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/298305/Circolare+2E+del+01+febbraio+2016_20160129_Circolare+n+2-E.pdf/19c312c8-7a97-48ba-7169-f329cf4712fa?t=1460645669449

10.3.5.1 可转让性尽职调查：建筑物土地登记处

在建筑物土地注册处进行核查是房地产技术尽职调查中一个特别重要的阶段，因为它直接关联资产的可转让性。 该活动的目标是确认建筑物业登记处的正确普查，确保地籍数据与场所状况的完全一致。

分析基于各方提供的地籍文件，或通过在具有地域管辖权的税务局进行直接调查，仅限于地籍搜索和平面测量图的回收。为了恢复存放的地籍记录，必须由财产所有者发出具体的代理书。

具体来说，此次验证涉及：

- 人口普查数据的正确归属（类别、类别、一致性、收入）；
- 地名的正确标示;
- 正确的地籍登记，即不动产权持有人与土地登记处所有权份额之间的对应（非普查共有财产除外）；
- 契约中最后一份地籍卡的存在;
- 地籍测量与地籍记录之间的一致性（调查报告的数据与上次提交文件相关的数据相同）；
- 地籍记录与实际地貌的呈现一致性;
- 指定目的地相对于特许经营状态和地点状态的一致性。

任何临界性认定均影响该资产自此以来的可转让性，根据本法。根据122/2010年法律第19条第14款，在约定阶段，卖方必须作出地籍合规声明。唯一的例外是不影响收入的差异，这由领地机构（现为税务局）第2/2010号和2010年3月通告定义。否则，需在确认特许经营状态（即与城市/建筑区域相关）的正常性后，提交合适的合法化程序（申请/DocFa）。

10.3.5.2 可转让性尽职调查：土地注册处

该活动的主要目的是确认土地注册处中对该物业（建筑物/土地）的正确普查，核实相关地籍信息的一致性和准确性。

此外，分析还包括审查双方提供的地籍文件，或直接在具有地域权限的税务局进行调查，仅限于地籍搜索和地图提取。

具体来说，核查涉及：

- 正确归属该物业的人口普查数据（质量、类别和一致性），这些元素有助于定义地籍分类;
- 地图上必须正确显示该物业，且必须忠实反映区域和/或建筑的轮廓，包括可能存在遮棚、附属建筑或其他强调地块的文物等。
- 正确的地籍登记，即不动产权持有人与土地登记处所有权份额之间的对应，但若

该物业登记为城市实体，则不适用。

需要注意的是，如果核查对象是建筑物，地籍实践规定土地面积和/或附属区域应注册为城市实体;因此，该物业应在建筑物土地注册处进行相应的登记。

在土地登记处地籍核查中发现临界性，仅在调查对象属于更为一致建筑的一部分时，不会影响该物业的可转让性。否则，如果转让的物业构成自治单元，则必须通过提交适当的地籍申请/实践（如地图类型、分区类型等）来规范发现的差异，以使地籍状况与当前状态对齐。

10.4. 纠正、保护、诉讼及制裁程序

10.4.1 土地登记官员的访问和检查权及纠正权

土地登记处在现代意义上由税务局管理，自2012年12月1日起 ，*依据2012年7月6日第95号立法法令第*23季第23季，该法令于2012年8月7日第135号法律生效，该规定规定成立当时的领土机构（最初负责维护意大利建筑和土地地籍登记册的机构），该机构最初于1999年设立（自2001年起运作），由第64条设立。 1999年7月30日第300号立法法令。如今，上述改革后这条最后一条规则被命名为《*税务局附加职能*》并非巧合。

因此，既然确定了负责维护和控制意大利地籍系统职能的主体，现在需要处理规范地籍官员调查权力的法律框架（实际上是在税务局内），但由于多年来的改革（我们可以从20世纪初开始），这一框架存在一定的碎片化，因此尤其复杂且不确定。

因此，在此背景下，考虑到意大利有两种不同类型的土地登记——一种针对建筑物，另一种针对土地——可以在1939年4月13日《皇家法典》第31条第652号中找到第一个规范性基准（但指土地登记处，而非土地登记处），该法典归属（*rectius*，属性[25]地籍官员在至少七天书面通知后，享有对私人财产的通用“访问权”[26]。进入权在艺术中被反复强调。54，题为《*评估执行*》，规定评估程序（始终涉及建筑物）应通过实地考察每个城市房地产单元[27]进行。最后，这张涉及建筑土地登记处的检查权力法律地图也被艺术作品完成。1988年3月14日第70号立法法令，11号，变更1988年5月13日第154号法律赋予地籍官员在纳税人通过提交所谓的房地产单元申报表（现由1994年4月19日部长令更规范）时，才有权不进行视察（规则规定，对“*后续检查*”无影响）。 编号701，称为建筑地籍文件（Building Cadastre Documentation，简称DocFa），用于申报新城市单元的建立，并声明从评估角度看相对重要的变更。

---

[25] 上述规则至今仍有效，正如艺术所规定的那样。第1款，2019年12月1日第179号立法法令，配合该法令附件1。

[26] 如果私人对官员的访问提出异议，艺术。第31条，R.D.L. 652/1939，规定处以罚款（行政罚款，最初为刑事罚款），金额从10.33欧元到103.29欧元不等。这种制裁的行政性质（不再是刑事）源自艺术。第39号，1981年11月24日第689号法律。最后是艺术。1949年12月1日第55号总统令第1142号规定，必须通过挂号信发送访问通知，现在也可以通过挂号邮件或亲自递送。确实，甚至是艺术。1998年1月2日第28号部长令第10款第1款，体现了艺术的基调。31， R.D.L. 6520/1939，涉及至少提前七天通知进入建筑物的权利。

[27] 对于城市房地产单元，根据艺术。1949年12月1日第40号总统令第1142号，指“任何属于同一所有者且在其所在州根据当地惯例构成独立资产的任何建筑物或建筑物部分或建筑群”。

类似的主题是关于土地登记处不同背景下地籍调查权力的原始参考规则，即第9条，题为“*测量现场检查*”，1972年10月26日第650号总统令规定税务机关有权“*随时*”进行土地测量地形合规性的现场检查[28]。

但直到2010年，地籍法才明确规范调查权的内容，此前这些权力被委以“进入权”（建筑权）或“检查控制”（土地）等简洁表达。尤其是艺术。2010年5月31日第78号立法法令第19，第13段，变换。2010年7月30日第122号法律规定，税务局（前称领土机构，2012年11月前称领土机构）所享有的地籍评估（对建筑物和土地无差别的调查能力）包括法律赋予的归属和权力。第51号和第52号总统令633/1972号，已在增值税领域得到认可[29]。

这是对艺术中归属和能力的通用指代。第51条和第52条，总统令633/1972，要求解释者具体评估这两条中可存在的不同归属和权力中，哪些具体适用于该领域，具体适用于不同的增值税背景（非地籍领域）。因此，通过这种系统适应性重建，结合这两条增值税规则，得出归属和权力列表正是艺术第2段中出现的那一项。根据该判例，（地籍）官员可以：

一. 继续执行访问、检查和检查（具体定义见总统令633/1972第52条）；
二. 邀请物业所有者提供相关文件和信息，包括通过具体问卷;
三. 请求副本或摘录存放于公证员、登记律师、土地登记处及其他公职人员的契约和文件。

关于上述信件a中提及的访问、检查和核查权力，第52条，总统令633/1972，系统性解释如前所述，摘要且不声称详尽，规定：[30]

(一)地籍官员有权进入建筑物，进行文件检查、核查和搜查及其他对地籍评估有用的活动，前提是需获得办公室负责人明确访问目的的特别授权;
(二)进入住宅时需事先获得检察官授权;
(三)对于用于艺术和职业活动的场所，必须有工作室所有者或其任命人在场。

必须通过特别报告（上述总统令第52条第6款）提供进入证据，报告显示所进行的检查和调查、向财产所有者提出的请求及相关回应。会议记录必须签署或说明未签字的原因。物业所有者或其代表（在场）有权获得报告副本。

关于前述信函b.中提到的权力，第3款。51，D.P.R.　引文规定，上述邀请和请求必须通过挂号信并确认收到（或挂号邮件）发送，并设定不少于十五天的合规期限。如果受赠方不遵守，则为艺术。总统令633/1972第51条第5款规定了艺术的第三段和第四段的引用。32号，总统令600/1973，即未在评估或诉讼中向办公室展示的数据、文件、行为不可利用（除非私人个人的疏忽行为是由于非其本人原因，该情形应在后续及可能的司法程序启动时主张）。

最后，前述信函c.中提到的权力（即从公证人及其他公职人员处查找契约和文件的权力）似乎并未引发任何特别的争议。最后，法律框架——除了2000年7月27日第212号法

---

[28] 该规则的前身（仍在执行，因此对其适用存在疑问）也在艺术中存在。1931年10月8日第1572号皇家法令第40号。

[29] 简要的官方评论可见于2010年8月10日领地机构通告第3/2010号第4段。

[30] 另见2012年11月30日领土机构通告第6/2012号第6段，其中对上述第78/2010号立法法令第19条第13款的评论澄清：“*本规则实际上将1972年10月26日总统令第633号第51条规定的调查权扩展至该机构省级办公室，以及关于访问问题的调查权，根据同一法令第52条进行检查和核查，旨在恢复所有对地籍评估相关初步活动有用的信息和文件（例如参考资产负债表数据，用于确定建筑物和设备在地籍收入估算中考虑的建设成本）。为此，办公室可邀请相关方亲自（或通过代表）出示文件和著作，或提供数据、新闻和澄清，或向国家机构和行政部门单独或按类别请求相关数据和新闻。*”

律中所涉及的纳税人权利法规中广义规定外，该规则同样适用于地籍领域，因为地籍评估也针对税务目的（不仅适用于房地产财产的普查）——是art。第12号法律212/2000[31]，题为 *《纳税人受税务审计约束的权利与保障》*。该规则作为对税务局根据上述规则所拥有的特别（且可能）普遍权力的平衡，保证财产所有者（不声称是穷尽的）：

(一) 办公室的访问必须由实际调查需求决定;
(二) 访问授权和作记录必须说明合理进入的原因、情况和条件;
(三) 进入必须在工作时间内进行，且无论如何都尽量减少对私人的干扰;
(四) 客户有权获得经验丰富的专业人员协助;
(五) 在现场停留时间不得超过三十个工作日，在合理复杂情况下可再延长三十个工作日;
(六) 如果个人认为，在某些保障未遵守或违反的情况下，可根据 第212/2000号法律第13条联系国家纳税人担保人。

10.4.2 地籍评估及土地和建筑物地籍收入在更正时的税务影响生效日期

建筑物和土地登记处的程序结构基于同一范式：其起点是私人个人（财产所有者，无论是建筑物还是土地）的义务，必须根据参考立法报告所有相关变更。

特别是关于建筑物土地登记处，有义务报告所有相关变更以进行地籍评估，否则将面临处罚，规定如下：

(一) 新建工程通知则依1949年12月1日第1142号总统令第56条规定。此外，该义务必须在房地产单元达到可居住或可用于其预定用途之日起三十天内履行（*即*提交竣工声明之日起三十天内），符合该条例的要求。1939年4月13日第652号皇家法令第28日;
(二) 在既有建筑发生变更时，借助艺术的综合供应。3号和20号，1939年4月13日第652号皇家法令，且在同一30天内。

新建和已建建筑的变更报告方式均完全采用远程管理，自2015年6月1日起，通过 DocFa软件，该软件由部长令701/1994及2015年3月11日税务局局长的规定监管，编号为2015/35112。

关于土地，同样的报告义务被确立，否则将面临制裁：

- 在建筑工程导致土地变化的情况下，艺术。第8号法律，1969年10月1日第679号。在这种情况下，报告变更的义务必须在建筑物适居或适居之日起六个月内履行;
- 关于土地分割，依据2001年6月6日第380号总统令第30条第5款和第5款[32]，以及2024年12月30日税务局局长相关条款，prot. no. 460141/2024[33]。在这种情况下，（农业）土地的划分意味着主导收入的变化，也就是艺术。总统令917/1986第30条第2款要求变更通知必须在变更发生当年的次年1月31日前提交。除本案（支配收入变动）外，没有明确的执行分权报告期限，但仍建议尽快提交相关报告（事实上，总统令380/2001第30条并未规定具体期限）。

在土地地籍中履行沟通义务的方法，类似于建筑地籍的规定，自2025年7月1日起完全通过 税务局提供的Pregeo软件[34]电子化完成。现在转向建筑物的地籍变化，艺术。1994年4月19日第701号部长令第1款第3款规定，私人个人通过提交特别DocFa计算并报告的年金，自提交日起立即登记在土地登记处。

---

[31] 同一领地机构于2010年8月10日第3/2010号通告第4段中提及的规定。
[32] 第（5-bis）款，由2024年1月8日第1号立法法令第25条引入，载于总统令380/2001第30条。
[33] 有关土地分割的更全面审查，请参阅2025年6月9日第40/E号决议。
[34] 2009年10月1日领地署署长的规定。

更具体地说，规则规定“该收入（通过DocFa报告的）在地籍中作为'拟议收入'存在，直到办公室提供计算机化或传统评估手段，即使是样本评估，且自第1款所述申报提交日起至最终地籍收入确定之日起，至少在十二个月内。税务机关有权根据法律进行核查。1984年12月19日第853号法令第21款第4款，经1985年2月17日第17号法律修订，将第1款所述申报涵盖的财产特征变更，并在必要时修改登记在土地登记处的人口普查结果。”首先，该条款引发了关于该办公室被赋予的十二个月期限是否具有强制性或普通性质的问题，该期限可能通过具体评估通知进行变更，这一理论上[35]是最近才结束的激烈抨击。

从实际角度看，如果接受该机构为期十二个月的无理由性质，以纠正纳税人提出的“收入”，那么在第十二个月期满后包装并通知的任何地籍评估将因没收而被撤销。反过来，基于该术语的普通性定理，则可以得出结论，即使超过上述十二个月，地籍评估通知也将是及时的。

尽管更优的划分似乎是排除性（出于各种原因，首先，尚不清楚为何该规则——第701/1994号部长令第1条第3款——应规定该期限为十二个月，如果该年金实际上只是“普通”，办公室必须/可以在该期限内纠正拟议年金，但最高法院的多数倾向[36]以及惯例[37]尚不明确而更倾向于相反的解决方案：税务局本质上有一个无限期的期限，可能需要纠正纳税人提交的DocFa。

对此，税务局于2022年3月17日第7/E号通告重申其解释立场，强调：“*鉴于最高法院确认的原则，因此重申，确定最终地籍收入规定的一年期限届满并不意味着失去核查权的管理权。这与同一规则完全一致，该规则规定，如果管理部门未定义分类资产的收入，则纳税人提交的申报作为“拟议收入”有效，直到办公室决定最终收入*为止。

从另一个角度看，应记住艺术所提供的内容。第74号法律，2000年11月21日第342号，根据该规定，“自2000年1月1日起，归属或修改土地和建筑物地籍收入的契约，仅在主管领地机关通知地块持有人后生效。”该规则在解释上带来了一些问题。特别是，尚不清楚艺术是否属于。第74条规定，“归属或修改土地和建筑物地籍租金的行为仅在其通知之日起生效”，应解读为所确定收入仅从评估通知之日起对纳税人产生具体影响（如IMU增加），还是应解读为更高的确定收入（高于纳税人DocFa所提的收入）为自提交同一文件之日起生效，但仅自通知之日起。

第二种解决方案特别意味着，在评估结果正确通知纳税人之前，适用于税务目的（如Imu）的收入仅限于纳税人通过DocFa提出的收入。因此，如果办公室通知相关方地籍评估增加了该收入，纳税人将被要求从该特定日期起应用该较高收入，但其效力自DocFa日期起计算，因此具有具体的追溯效力。

实际作中，可以想象一位房东在第X年1月10日提交了一份DocFa，预计收入为1000欧元。如果办公室在第x+1年2月通知地籍评估通知，将收入提高至1100欧元，则纳税人仅需自通知之日起评估从第x年1月10日起（可能需主动悔改）如何支付较高的IMU，因此其效力实质上追溯至DocFa最初提交之日。这正是税务局2022年3月17日第7/E号通告所体现的解决方案。

---

[35] 例如，最高法院在此方面的首批裁决之一，即2006年7月21日第16824号判决，该判决认定机构通过DocFa纠正纳税人提出问题的12个月期限仅为临时批准（因此不构成没收）。最高法院的许多其他判决也与2006年的判决保持一致，如下文所述，这些判决与领土机构在2005年7月4号通告第7/2025号和2005年10月26日通告第11号的做法一致。另一方面，关于实质的判例法则相反（因此12个月期限具有无理由性质，具有没收性质），如特雷维索省税务委员会2017年2月15日案号116/1/17。

[36] 参见 *2019年12月20日的前多数案卷，案号34246，以及案卷2023年10月12日案卷，案号28469*。

[37] 领地部通告1996年7月19日第189/T号，1999年4月9日第83/E/T号，领地署通告2004年2月13日第1号/T，2005年7月4日第7号/T号，以及2012年8月7日第2号/T号。

10.4.3 地籍评估的自我保护及税务诉讼笔记

2023年8月9日第111号法律授权政府进行税收改革，赋予行政部门监管各类税务事务的权力[38]，包括税收自我保护。在执行该代表团的过程中，政府于2023年12月30日发布了第219号立法法令，[39]自2024年1月18日起，在《纳税人权利法》（法律212/2000）中引入了两项新条款，一项规范所谓的强制自我保护，另一项则是[40]所谓的可选自我保护[41]。在地籍事务方面，这两个新的自我保护机构可以这样定义。

至于强制自我保护，它包括有权力义务（i）废止税法，（ii）免税，无需纳税人提出任何请求，且即使相关诉讼仍在进行中且相同行为已成终局（通常在未能依法上诉的情况下）。然而，在两种情况下不存在无效义务：[42]（i）该行为是否已作出判决，且该行为最终有利于政府，或（ii）由于无上诉，该行为成为最终判决已经过一年。取消义务仅在参考规则详尽规定的一系列情况下产生，即（a）个人错误，（b）计算错误，（c）税款识别错误，（d）纳税人重大错误，税务机关易于识别，（e）税务假设错误，（f）未将定期缴纳的税款计入，（g）文件缺失后于规定的截止日期前得到补救，违者将被没收。

尽管如此，2024年11月7日第21/E号通告第1.2段明确承认地籍评估也属于该学科意义上的“税务行为”范畴。因此，如果上述详尽情况之一成立，地籍评估（本身不立即提出税务申诉，能够纠正收入，从而成为某些税款计算的基础）也必须被机构取消。如果政府在提交申请后90天后或明确拒绝后，未行使强制自我保护权力（即被要求履行义务），纳税人有权对否定措施提出异议[43]。

现在谈到详尽设想的案例，有必要将它们置于地籍背景中进行背景说明。法律规定的七种情形中，并非所有情形都与所讨论的事项有具体适用。特别地，（i）身份错误的情况（*例如：* 地籍评估可能被错误登记），（ii）计算错误（只要是我们称之为“代数错误”而非纯估计），（iii）纳税人重大错误，税务机关容易识别（想象纳税人明显计算错误的DocFa）。

至于所谓的可选自我保护，除强制性自我保护外，其他所有情况均适用。特别是，税务机关有权撤销其自身的措施或免除税款，即使在诉讼过程中，甚至在已成定局的行为中，除非有有利于其的判决进入既判力程序。与强制自卫不同，强制自卫的遗漏在沉默拒绝和明确拒绝情况下均可被质疑，而选择性自卫的拒绝只能在明确拒绝的情况下被质疑。

10.4.4 地籍诉讼笔记

在税务诉讼方面，艺术。立法法令546/1992第2条第2款规定，以下事项属于税务法院管辖范围：

- 在土地方面，产权、界定、数量、范围、土地分类，以及通过同一地块的混杂性在共有人之间分配估价;
- 在建筑方面，存在关于城市房地产单元一致性、分类及地籍收入归属的争

---

[38] *根据*上述第111/2023号法律第4条第1款第h字母。

[39] *根据*第1条第1款，第2023号立法法令，字母m。此外，还有艺术。2，第4款，立法法令219/2023，废除了之前关于税收自我保护的条款，即《税收》。第二季度，1994年9月30日第564号立法法令，1994年11月30日第656号法律，以及1997年2月11日第37号部长令，自2024年1月18日起生效。

[40]第10条*季度，*第212/2000号法律。

[41]第10-quinquies，第212/2000号法律。

[42]第212/2000号法律*第10季*第2款。

[43]第19条，g-bis款，立法法令546/1992。

议。

根据艺术。19，第1款，f字母），第546/1992号立法法令，通常可被质疑的行为是所谓的地籍评估，即通过该法案通知纳税人已完成一项旨在纠正上述估算要素（即前述第2条第2款所指的部分），此外还包括上述关于强制性和可选自我保护的相关内容。

地籍评估申诉的截止日期为通知日起60天内（8月1日至31日的假期暂停除外），[44] 而若在纳税人提交相关申请后的第90天内发生强制性自我保护的默许拒绝，则在上述第90天后且十年内可上诉。

一个特别相关的问题与地籍诉讼（讨论估算要素，而非直接税务）与可能因地籍评估内容引发的IMU诉讼（在单独程序中提出质疑）之间形成的双重轨道。原则上，办公室调整的养老金在收到评估通知后立即生效。从那时起，市政当局，即当地房地产税的活跃主体（通常是IMU），有权查明因确定收入增加而未缴纳的更高税款（利息和罚金）。因此，纳税人可能会面临对地籍评估提出异议的情况，并在诉讼期间（可能持续数年，最高法院审理，除非进一步移交二审法院），同时还需由主管市政当局进行IMU评估。

在不自以为穷尽这一复杂问题的前提下，应指出，最高法院于2024年3月13日第6777号命令指出，地籍评估争议与IMU评估争议之间存在一种逻辑上的偏见关系。因此，根据该条，所谓必要的审判暂停案件（本案涉及IMU评估）。《议事规则》第295条。直到地籍纠纷（*Prius*）*解决*之前。

10.5. 土地登记处在税务目的上的主要相关领域

如预期，土地登记处在多重税收方面具有重要意义，承担着核心和双重角色：一方面指导建筑物的识别和资格认证——特别是区分住宅建筑与工具建筑的根本性区别——另一方面，提供计算某些税收应税基数所需的数值参数（收入）。

需要注意的是，就建筑物的识别而言，地籍类别通常是区分不同类型物业并决定相关税务影响的关键因素;具体来说，结合增值税、转让税和IMU，地籍目的被归类为A组的建筑被视为住宅，但“A/10”类别（办公室和私人工作室）除外。

然而，这种分类的严格性并非绝对：在某些情况下，地籍表示有时会被简化，从而留出实质优先于形式的空间。例如，用于旅游活动的住宅物业（如以创业形式管理的度假屋）的增值税和直接税政策，经济[45]活动的实际目的地可能优先于其所属的住房类别。根据税务局的传统指导方针，正在建设或翻新的建筑应根据工程实际状况适用普通增值税制度（及固定金额的间接税），即使在虚构类别“F/3”或“F/4”中登记时存在或延迟。 从而增强资产相对于正式基准的真实状态[46]。

---

[44] 第21条第1款，立法法令546/1992。

[45]提及1933/1972年总统令第19-bis1第1款第i款规定的客观不可扣除性，适用于住宅建筑（或建筑物部分）及其租赁、维护、回收和管理的增值税，但上述建筑的建筑公司或依增值税免税制度进行租赁活动、采用所谓“按比例”的主体除外。对此，税务局于2012年2月22日通过第18/E号决议及后续实践文件澄清，尽管对注册为住宅类别的建筑物（A/10类别除外）有所限制，但“纳*税人在住宿类活动（度假屋管理）中使用的住宅物业， 房间租赁等）涉及提供应增值税纳税服务，无论地籍分类如何，都应与本质上工具性建筑同等对待。*”

[46] 关于此，请参阅税务局2007年3月1日第12/E号通告第11段，该通告最初澄清，建筑完工（就相关销售增值税征税目的而言）独立于资产的地籍结果，且与资产的功能适用性相关联，工程主管认证将提交土地登记处，或在允许第三方使用时推定为该资产的消费适用性。 理解为，正在修复中的建筑物增值税应部分执行，而非仅凭申请授权产权（因此不需说明建筑物需注册为虚构的F/3或F/4类别）。从这个意义上看，另见2007年3月30日第68/E号决议。然而，最新的实践似乎更重视形式数据。参见2022年第365号答复，确认土地税制适用于未完工的工具性建筑出售，这些建筑仍登记为土地，使地籍分类成为房地产的主导。归根结底，税

10.5.1 所得税：主权和农业收入，建筑收入。非租赁物业与租赁物业

作为前置说明，地籍类别通常也帮助我们区分收入领域中的住宅物业和工具性物业。然而，土地登记处现仅限于确定收入的具体案例。特别是，除明确例外，商业制度下持有的财产收入基于会计产生的收入和成本（分析会计标准），因此地籍估算无关紧要。

因此，就收入目的而言，地籍结果在农业活动的执行中具有主要意义（假设相关收入未按照企业收入规则确定和征税），以及自然人、非商业实体及其他非企业家持有的不动产（土地和建筑物）方面， 如果市政税（IMU）的替代效应不起作用。

10.5.1.1 土地收入

土地收入的纪律载于TUIR第25至43条。特别是，建筑物或土地被视为产生土地收入的必要前提是其位于州境内并登记（或登记）于土地登记处。不具备上述两特征的财产（*即*位于国外的财产，或无法在土地登记处登记的位于意大利的财产）不会产生土地收入，而是产生不同的收入。

土地收入的显著特点在于其基于地籍的确定，而不包括对个别财产实际产生的收入的分析。税收实际上基于平均普通收入的概念，这是一个理论价值，反映了属于同一质量、类别、类别的土地和建筑物的潜在收入能力，扣除法律允许的特定扣除[47]项。

在该体系中，征税对象不是纳税人实际获得的财富，而是资产产生收入的抽象能力。这种特定税收方式背后的历史和法律原因有很多。首先，房地产收入的相对稳定性使其具有长期预定性。此外，设定平均普通收入作为生产力的激励，因为它奖励获得高于平均回报的业主效率，反过来惩罚缺乏勤劳。最后，该模式保证了行政简化，免除小农繁琐的会计和文书义务。尽管法律体系本质上是僵化的，但法律体系仍提供针对具体情况的具体修正，以适应现实情况。

话虽如此，应记住土地收入是通过所有权、使用权、用益权或其他实际权利归属于拥有财产的臣民（按占有期限[48]比例计入）。在财产的共同所有权或其他物权，或多项物权共存的情况下，土地收入构成每个人对其权利部分的收入。

一个特别重要的问题是租户拖欠时的税收制度。历史上，一般规则规定土地收入无论实际收入如何，都会影响应税金额的形成，因此也会影响未曾征收的租金。然而，从支付能力原则的角度来看，这一取向可被批评，但自2020年起，住宅用途租赁已有所缓解[49]。

土地收入分为：

- 土地的支配收入（归属于通过所有权或其他实权归属于土地所有者）；
- 土地上的农业收入（归属于在土地上从事农业活动的人，且可能与所有者不同）；
- 建筑物收入（通过所有权或其他不动产权归属于拥有该物业的人）。

务局需要对此进行澄清。再次关于地籍类别与税制的关系，应注意，对于“F/4”类别单元，税务管理局（答复号167/2022）明确指出，尽管工程进展对增值税目的有相关性，但对于抵押贷款和地籍税而言，介入前建筑物的性质（住宅/工具用途）仍属不变。 对于先前的工具性建筑物，适用比例抵押贷款税，而非固定税，后者适用于受增值税约束的契约。

[47] 特别地，农业收入是一个平均值，计算时间为数年，包含考虑轮作及作物有利与不利事件的生产周期，并获得充分补偿，这是一个普通值，因为它代表了正常能力农民所能获得的收入， 这适用于该地区普遍采用的生产技术，既不先进也不比平均水平更退化。

[48] 根据艺术。26名图伊尔。

[49] 目前，根据2019年第34号立法法令第*3五分之一*条，未收到的租金最早从拖欠驱逐通知或支付命令发出之日起被排除在应税收入计算之外，这对地籍系统的僵化性进行了必要的调整。

10.5.1.2 主权收入

如前所述，土地的支配收入是指通过所有权或其他实际权利对土地的简单占有产生。从技术角度看，土地收入由平均普通收入的主导部分组成，这些收入可以通过艺术中提到的农业活动从土地中扣除。根据地籍法规定，针对各类土地的评估标准，采用估价标准确定[50]。

自2024年12月31日进行中的税期起，直到新部长令发布，确定新作物类别和品质，利用建筑物登记处普查的财产生产的作物主导收入，将根据该地块所在地块的表面，适用该地块注册省份的最高评估率确定。 增长了400%。[51]根据上述部长令，或基于上述过渡性规定确定的主权收入，不得低于分配给用于蔬菜生产活动的财产的地籍收入[52]。

此外，在所得税方面，土地登记处登记的土地主导收入需按80%[53]和30%[54]的百分比重估（共计110%）。在因自然事件发生损失时，设有至少30%的基金普通产品豁免[55]。对于用于农业目的的土地租赁，所有者只需申报重新估价的主导收入，因此实际获得的租金金额无关紧要[56]。

自IMU生效以来，农业部门的税收显著增加，尽管对于专业农业企业家[57]或注册在适当社会保障管理体系中的直接农民拥有和耕种的土地，以及位于丘陵或山区的土地，也获得了多项优惠。

10.5.1.3 农业收入

农业收入是指在土地上从事农业活动[58]所产生的收入。自2024年12月31日开始的税务期起，农业收入包括土地普通收入中归因于营运资金和从事农业活动的组织工作[59]部分。

立法法令192/2024引入的新定义，改革了IRPEF-IRES所得税制度，旨在将民法——将农业活动视为“*使用或可利用土地*、*森林或淡水*、*半咸水或海水*”——与税收立法保持一致，税收立法则将农业活动所得视为“*在土地*潜力范围内”的范围”.动词“may”的使用，意在使与土地的联系仅具潜在或功能性，以考虑最现代的农业生产技术（如所谓的“can”）。 垂直*农场*和水培作物）。

---

[50] 根据艺术的联合条款。第27和第28号TUIR及艺术。第2号总统令第604/1973号。

[51]根据TUIR*第32条第3*款第2款、*第3条第2款*、*b-bis*字母及*第28条第4款第三款*的合并规定。

[52]《合并所得税法》*第28条第4季度*款。

[53] 根据艺术。第662/1996号法律第3款第50款。80%的重估不适用于在某些情况下将土地租赁给年轻创业者用于农业用途的情况。

[54] 根据艺术。228/2012号法律第1段第512条。

[55] 根据艺术。TUIR 第31条第2款。

[56] 根据艺术。TUIR 第26条第1段和第27条第1段。

[57] 专业农业企业家是指具备特定专业技能，并将至少50%收入投入农业活动的人，且至少50%的收入来自这些活动。

[58] 艺术。TUIR第32条规定，旨在耕种土地和林业、畜牧养殖的活动，在一定要求下，包括第3款活动。意大利民法典第2135条旨在处理、保护、转化、销售和提升，即使不在土地上进行，也包括通过特定部长法令确定的特定资产类别，即土地耕作、森林或畜牧业获得的产品。自2024年12月31日开始的税务期起，农业活动也包括通过土地登记处（目录）普查的建筑物生产蔬菜的活动。C/1、C/2、C/3、C/6、C/7、D/1、D/7、D/8、D/9和D/10，均在生产区域的一定范围内。

[59] 过去，TUIR第32条和第34条联合规定的农业收入*定义为*“*由土地平均普通收入中归因于营运资本和组织工作而产生的部分组成，且在土地潜力范围内，用于农业活动的开展工作。*”

关于确定，农业收入通过*根据地籍法规定为各质量和类别设定的评估率确定，*[60] 并按70%[61]和30%[62]的百分比重新评估（共计110%）。若因自然事件导致损失至少为基金普通产品总额的30%，则有特别豁免[63]。

纯耕种活动无论具体方式如何，都被认为会产生农业收入，但对于其他活动则有特定的数量限制。当这些限值被超越时，地籍法——如我们所见，基于平均普通收入的确定法——将被取消，或者被缩减，转而采用企业收入中实际收入的方法，针对超出限额的部分。

通常，农业活动产生的实际收入将超过地籍收入的实际收入。这种情况很可能导致所谓的“S.dd.”现象。“税收收入”可以被立法者出于战略性目的激励农业活动的利益来合理化。

最后，应记住以下不被视为土地收入的生产力（既非主导收入，也非农业收入）：

- 城市建筑附属物的土地，如环绕住宅建筑的私人花园[64];
- 非农业用途租赁土地[65];
- 用于免费公共服务的土地（*如*公共公园、停车场等）[66];
- 若根据租赁合同授予第三方，则用于采石的土地[67];
- 与商业企业相关的土地以及构成艺术和职业行使资本货物的土地[68];
- 用于公司或商业合伙企业开展农业活动的土地，以及开展商业活动的永久机构[69]。[70]对于已行使适用《贸易标准条例》第32条中提及农业收入条款的农业公司，有例外[71]情况。

10.5.1.3 建筑收入

土地收入由位于州境内所有已或必须在城市建筑登记处登记收入归属的建筑物产生[72]。建筑物收入由每个城市房地产单元可提取的平均普通收入组成，此收入同样根据评估率确定，但有一些重要例外[73]。

城市物业也被视为建筑物及其附属土地所在的区域。此类土地不被视为主导收入的生产[74]力。特别地，每个地籍单位对应其收入，这对征收所得税以及其他税收（如登记税和IMU）都相关。

---

[60] 类似于艺术中的内容。第3号总统令第604/1973号。

[61] 根据艺术。第662/1996号法律第3款第50款。80%的重估不适用于在某些情况下将土地租赁给年轻创业者用于农业用途的情况。

[62] 根据艺术。228/2012号法律第1段第512条。

[63] 根据艺术。35名TUIR。

[64] 根据艺术。TUIR 第27款第2款和第32款第4款。

[65] 根据艺术。TUIR 第27款第2款和第32款第4款。

[66]根据总统令601/1973*第5-bis*。

[67] 根据艺术。55条，第2段，b字母）。

[68] 根据艺术。第43条，TUIR第1段。

[69] 根据艺术。TUIR 第55条，第2段，字母c）。

[70] 根据2004年3月29日第99号立法法令第2条。

[71] 根据2006年第296号法律第1条第1093款规定。

[72] 根据艺术。25，TUIR第1段。

[73] 根据艺术。第36至41名TUIR。

[74] TUIR第27条第2款。

在地籍评估率[75]修订尚未完成之前，当前城市地籍收入将重新估为5%，以便适用IMU和所得税[76]。自2012年起，IMU取代了IRPEF及与非租赁资产相关土地收入的附加费[77]。此外，对于非租赁的第二住房，限于业主主要居住地所在市政区内的物业（因此不包括位于其他市政当局的第二住房，通常是度假屋），IRPEF将按地籍收入减少50%提高三分之一。[78]

对于租赁物业，IMU和IRPEF共存的规定仍然不同。事实上，当房产出租时，合同产生的租金（经ISTAT重估增加，并以固定费用率减免5%）高于地籍收入时，应税收入的金额等于租金（扣除5%的固定税率减少）。[79]如果房产以约定租金出租，将获得显著的减免。

此外，对于被认定为具有历史或艺术价值的物业[80]，平均普通收入减少50%，且“可用”房地产单元的三分之一涨幅不适用。如果房产被出租，收入金额为租金减少35%（即65%）与地籍收入重估5%再减50%之间的较高金额。[81]

以下不被视为建筑物收入来源，因此不产生任何应税收入[82]：

- 专为礼拜活动而设的房地产单元，前提是不出租给第三方;
- 已获得许可、特许经营或授权的房地产单元，用于修复、保守翻新或建筑翻新，且限制在该措施有效期内，且该单元在任何情况下均未被使用;
- 正在拆除和重建的建筑物在工程完成前不会产生收入，除非在此之前使用;
- 属于国家、地区、省、市及其联合体用于公共利益用途或服务的土地和建筑[83]物;
- 建筑物完全用作博物馆、图书馆、档案馆、电影图书馆、州报图书馆等公共场所，且该建筑全年使用不产生任何收入[84]。

此外，所谓的“农村”建筑或建筑部分不产生收入[85]。

---

[75] 土地登记处估算的最后一次全面修订由1990年1月20日部长令规定，将1988-1989年两年期当前价格的平均值应用于普通产品和生产资料的普通平均数量。

[76] 根据艺术。TUIR 第37条第4款。

[77] 立法法令第23/2011号第8条第1款。

[78] 2011年第23号立法法令第9条。

[79]根据TUIR第37条第4-bis款，对于位于威尼斯市以及朱德卡、穆拉诺和布拉诺岛上的建筑，租金的固定减免为25%。

[80] 根据艺术。第1089/1939号法律第3条。这些财产通过行政机关（监管机构）向所有者、占有者或持有人发出的特定行政通知，被认定具有历史或艺术价值。

[81] 2012年16日法律报告。关于此事，请参阅2012年12月31日税务局第114/E号通告。

[82] 根据艺术。TUIR 第36条。

[83] 总统令第601/1973号第5条。

[84]总统 *令第601/1973*号第5-bis。

[85] 根据TUIR第42条。若符合相关立法（立法法令557/1993第9条第3款，后转为第133/1994号法律）所规定的主观和客观要求，则适用该排除条款，该规定此类建筑产生的经济价值不得独立征税，因为该建筑的收入被视为归属国家基金土地的土地收入的汇总和表达。

10.5.2 地籍相关性在确定转移支付间接税应税基数时的意义：“价值价格”制度和所谓的首次住房税减免

一般来说，登记税的应税金额与登记契约涵盖的资产或权利价值相符[86]。对于不动产，其市场价值被假定为应税基准。这意味着税务机关若认为申报价值与市场价值不符，可以通过发布具体评估通知来更正[87]。

过去[88]，如果宣布的价值不低于资本化地籍收入确定的价值（[89]所谓的**“自动估价”**），通常会从相关调整中扣除房地产价值。对于购买第一套房及其附属物，作为自动估价的一部分，“地籍价值”是通过将收入乘以115.50获得的;而附属土地的乘数为103.125。[90]

2006年引入的改革后，自动估价的范围受到限制，因此：

一) 自动估价机制仍适用于除销售及其他转让外的契约，如宣告性契约，如无调整分割[91]；

二) 对于住宅单元（及其附属物）的出售，以对非商业、艺术或专业活动的自然人进行对价，适用所谓的“价值价格”制度，因此应税基准由根据第52条第4款确定的地籍价值决定，无论对价是否达成，只要买方明确向公证人声明并纳入契约[92]；

三) 对于除B所示之外的*对价转移*），应税基数的确定不依赖地籍收入，而是以资产的市场价值作为参数。

地籍数据在租赁领域同样重要，若租金申报金额不少于地籍价值的10%，则不允许调整租金。同样，它对于购买所谓“第一套房”（对价的契约，需缴纳注册税或增值税）[93]或免费（赠与或死后继*承）的利益也至关重要*。

就这里值得关注的部分而言，应注意的是，在“客观”前提条件中，购买必须涉及非豪华住宅。[94]

最后，关于抵押税和地籍税按比例适用的情况，TUIC规定应税基数必须与登记税或遗产税和赠与税的税收基础相符[95]。因此，在参考立法允许针对特定契约类型的情况下，可以利用地籍收入资本化标准来定义应纳税的税基。

10.5.3 遗产税和赠与税：房地产转让的应税基础

不详细讨论遗产税和赠与税的复杂纪律，但应注意，这些税收的应税基础是转移给个人受益人的资产价值。在继承的情况下，该价值与遗产的净资产相关联，计算为死者资产与负债之差，扣除任何遗产或负担。对于捐赠，征费则与可自由转让的商品价值相应。

就不动产而言，普通估价标准是继承或赠与开启日期的市场价值。此外，遗产中包含的房地产价值根据所有权的转让还是实际的享用权而有所不同。

---

[86] 一般来说，“资产和权利的价值”是指双方在契约中宣告的价值，以及在合同期间未确定或更高的情况下，根据该条款约定的整个合同期间所约定的对价。第51条，TUR第1款。

[87] 《TUR》第52条第4款。

[88] 在艺术带来新奇事物之前。2006年立法法令第223段第25条。

[89] 《TUR》第52条第4款。

[90] 对于非主要住宅的房产，适用差异化系数：商店为42.84（C/1），办公区（A/10）和“D”组为63，B组为147，其他建筑和住房类别为126，土地为112.50。

[91] 相关内容可参见2007年2月6日税务局第6/E号通告及2007年6月14日第136/E号决议。

[92] 根据艺术。第266/2005号法律第1，第497段。

[93] 关于待审契约，关于登记税和增值税的规则（《关税》第一部分第二句和第四句，附于《TUR》及附于总统令633/1972号附表A第二部分第21条）均允许在合同性质条件发生的情况下享有税收优惠， 列于*附加于《TUR》第一部分关税第1条*的注释II-bis中。

[94] 因此，A/2至A/7类别及A/11类别的单位有资格获得减免，而A/1、A/8和A/9等州级或历史类别则不在。

[95] Aart。第2条及第10条第1款。

然而，税务管理部门无法调整申报价值，前提是申报价值至少等于自动地籍估价所得。该值通过对地籍收入应用特定系数获得，前提是建筑物重新估价为5%，土地为25%（考虑支配收入）。[96]

这些确定房地产价值的权力限制不适用于城市规划工具规定的建筑用途土地，以及尚未在土地登记处登记并登记为收入的建筑物。

10.5.4. 地方税：IMU和TARI

市政税（IMU）适用于除主要住宅外的非房地产所有权，除非主住宅被归类为地籍类别A/1、A/8和A/9中的豪华物业[97]。立法明确界定了征税目的：例如，建筑物被理解为在土地登记处登记的单位，包括占用面积和城市附属物;建筑面积是城市规划工具用于建设的区域;而农业用地则包括在土地登记处登记的任何土地，无论实际耕作情况如何。对于建筑物，IMU的应税基数通过将地籍收入重新估价5%得出，该税率自纳税当年1月1日起生效，并根据不同地籍类别应用一定乘数。

系数最高的为160，涉及住宅（A组）及与车库和地窖相关的类别（C/2、C/6、C/7），而集体使用或实验室建筑（B组、C/3、C/4、C/5）则降至140。此外，办公和银行的系数为80（A/10和D/5），注册于D组的建筑物（包括酒店和仓库、购物中心、超市等）为65，商店和作坊为55（C/1）。需要强调的是，这种基于地籍价值的具体计算方法仅适用于IMU目的，不影响其他间接税。

如上所述，主要住宅[98] 及其附属物不征税，除非属于地籍类别“A/1”、“A/8”和“A/9”，以及与之同化或可由市政当局同化的房地产单元。还有一些IMU豁免案例，有时与建筑物注册有关，例如注册在特殊组“E”的建筑物。

提及土地登记处登记的建筑物和契约中的租金，提出了未申报的建筑物问题，或对其所做的变更可能导致租金上涨的问题。为应对未申报建筑物或建筑变更的情况，市政当局可以申请地籍更新，并在纳税人不作为时，请求税务局直接介入，并追溯追溯该收入[99]。

最后，地籍数据也与废弃物税（TARI）相关，TARI的前提条件是占用可能产生城市废弃物的场所或区域。在此语境下，应税基准以可步行区域为参数化，对于注册于城市建筑地籍的建筑，通常指由登记册产生的总地籍面积的80%。[100]

---

[96] 关于系数，艺术。TUS第34条第5款表示土地系数为75，C/1类建筑和E组建筑为34，A/10类建筑为50，D组建筑为100，A组建筑为100， B类和C类除外（1991年12月14日部长令）中提及的C/1和A/10类别。

[97] 根据艺术。第160/2019号法律第740段。

[98] 主要住宅被视为在城市建筑登记处注册或登记为唯一的不动产，业主及其家人通常居住并居住在登记处（第160/2019号法律第1条第741款，b款）。

[99] 根据第311/2004号法律第1条第366款。

[100]条第1款，第645-647款，第147/2013号法律。

11. 市政财产税

作者：埃米利奥·格内奇，尼古拉·博蒂诺

11.1. 前言

单一市政税自提出以来一直是权力走廊激烈辩论的焦点。其目标是获取财政部无法掩饰的财富，已产生并持续产生可观的收入。这种在政府议程中无可争议的主导地位多年来持续引发关注，从行政分权到财政自治，再到财政联邦制的堡垒。

本章旨在探讨IMU的历史起源。接着分析了该税收所基于的基本假设，并以对该税的进化假说进行调查作为结尾。

11.2. 税收的起源与历史

单一市政税的根源可以追溯到众多先驱者，这些都是该税收随着时间激发关注的见证。IMU的前身按时间顺序是INVIM[1]（房地产价值上涨税），该税用于转让财产所有权或享有权的契约（普通INVIM），并限于公司和实体的财产，自购买之日起每十年末征收（十年INVIM）。INVIM最初是一项旨在增加地方行政收入的税收，但很快，预期的收入就涌入了国家财政。其引入发生在建筑业投机盛行的时代，旨在抑制过度行为，实施能够为社区带来实质经济收入的税收体系。INVIM的发展历程[2] 漫长曲折，在此过程中，贡品经历了多次变革，最终才呈现出已知的决定性特征。然而，其计算机制未考虑各种增长的性质，假设征税对象是纯粹且简单的动态差异值（即初始和最终的两个静态时刻之间），无论其经济原因如何[3]。无论如何，这种计算方法给国家带来了收入的不确定性。

根据1983年财政法，议会授予政府设立建筑市政税的授权。这种税收主要针对房地产的实际或潜在收入，而非房地产的内在价值[4]。然而，尽管该立法项目以这一视角提出，但最终未能付诸实施。事实上，该机构选择对建筑所得征收附加税[5]，旨在满足市政当局的财政需求，从而取消了最初项目的实际实施。

尽管如此，上述项目并未被遗忘。在十年间，这一议题再次成为讨论和提案的主题，历任财政部长从1982年到1992年，凸显了对旨在规范建筑税的税制改革的持续性和兴趣。

1992年，向财政部申请一项针对房地产的特别税（即所谓的ISI[6] ）被限制在1992纳税年度内。同一条规则中所述，特别税适用于城市规划文书中指定的建筑物及建筑区域，用于任何用途。应税人是财产所有者或拥有使用权、使用权或居住权的人，即使不居住在该州境内，且税款应按占有份额按比例缴纳，至今仍适用。

立法者通过颁布房地产特别税，为市政房地产税（通常称为ICI）奠定了前奏，该税将于1993年生效[7]。

自1993年INVIM同时废除以来，房地产资产被设定了类似ISI的税收体系。该税收不对财产的居住者征收，而对物权所有者或持有人征收，无论其居住地如何，即使该地位于国境外。该税基于

---

[1] 该制度由1972年10月26日第643号总统令引入。艺术。1992年12月30日第504号立法法令第17条第6款，刊登于1992年12月30日第305号官方公报，命令第137号，自1993年1月1日起废除房地产价值上涨的市政税。

[2] 继1972年10月26日第643号总统令发布后，税收结构经历了进一步的激进创新，首先是1974年12月23日第688号总统令，重新解释了代表立法者的意愿，随后是1975年12月22日第594号法律，随后是1977年12月13日第959号总统令和1979年11月12日的立法令， 571号，经修订后于1980年1月12日第2号法律中划定了税收的性质。宪法法院1979年11月7日第126号判决也促成了这一演变，现行税收结构及其更线性的理论正当性正是由此而来。

[3] 该税收基于完全名义上的金额征收，其目标并非实际增加纳税人的支付能力。

[4] 最低限额为5%，最高20%。

[5] 1983年2月28日第55号立法法令，并于1983年4月26日第131号法律生效。

[6] 参见1992年7月11日第333号立法法令第7条，该法令于1992年8月8日被第359号转换法取代。

[7] 由1992年12月30日第504号立法法令引入。

财产价值计算，采用可变税率，由各市政当局自行决定，税率范围在每千人4至6之间波动。在市政财政需要的特殊情况下，这一比例可额外提高一分。

ICI的纳税前提——与IMU一样——被认定为“财产的”占有[8]“，这使得该税成为财富税。因此，该财产完全无收入生产性，或其直接且严格地与被其他税收征收的收入产生相关因素，并不构成重要性;该型号是ISI已测试过的型号。

占有涉及以下资产：

一) 建筑

二) 建筑区域

三) 农业用地

位于国家领土内，用于任何预期用途，包括工具性用途，或用于公司活动所指导的生产或交换。

不深入探讨市政财产税（ICI）的内在机制，只需参考当时财政部的估计，该税收约为120亿里拉[9]。收入的增加来自年金资本化，资本化是重新估值年金乘以预设系数[10]。

该税因其经济重要性，立即引起了广泛关注，并在各级机构寻求保护，尽管有人对其违宪提出诸多异议。

然而，转折点出现在2012年，当时颁布了蒙蒂法令[11]，旨在应对极其危急的局面，要求减少长期积累的公共债务，并确保国家的偿付能力。面对如此紧张的局势，目标既雄心勃勃又有限的作空间，政府除了削减传统上用于实现预算平衡的公共开支外，还采取并随后维持了一系列旨在增加公民税负的措施。在此背景下，行政部门的目光特别转向房地产资产的征税，这些资产被认为较难被财政部忽视，并将其定为增加税负的主要目标[12]。

在此框架下，加入了IMU生效的加剧和预期，该计划于2011年3月设想和监管，原条款应于2014年开始征税。不过，他很早就接替了ICI，成为其快速接替者。其引入被定义为“试验性”，最初也涉及主宅，尽管价格有所降低。IMU的前提条件——在初期阶段——是对包括主宅及其附属物在内的财产的所有权。蒙蒂法令规定了基本税率，这些税率可由各市政当局根据市议会决议进行修改。特别是，基本税率为0.76%（即每千人7.6%），市政当局可通过决议调整基本税率，最高可调高或降低0.3个百分点。

最近的变革是通过2019年12月27日第160号法律引入的，即2020年预算法，该法案带来了地方税收领域的重要创新，其中IMU与TASI的合并尤为突出[13]。

在IMU（ICI、INVIM）之前解释过的内容之外，不作进一步详细说明，接下来的段落将关注该税收所基于的税收假设及其相关的税率。

---

[8] 1992年12月30日第504号立法法令第3条规定，ICI的纳税人为财产所有者，即根据该物业的用益权、使用权或居住权，即对该财产拥有物权。民法典第832、978、1021和1022条。需要注意的是，对于地表授予的地产、地表租约或金融租赁，向征税市政当局的债务人形式上仍然是出让人，但法律承认其为向地表所有者、地表人或承租人通过ICI支付款项的追偿权。

[9] 其中只有一小部分归属于市政当局。

[10] 随后，随着蒙蒂法令（2011年12月6日第201号）的颁布，法案将进一步增加。

[11] 2011年12月6日第201号立法法令。

[12] 这种增加也源于系数的显著增加。

[13] TASI意味着对不可分割服务征收税。自2020年1月1日起，TASI被第160/2019号法案（2020年预算法）第1条第738款废除。直到2019年12月31日，任何因任何原因拥有或持有建筑物（包括属于A/1、A/8和A/9地籍类别的主住宅）及建筑区域的税收税者均需缴纳TASI。

11.3. 税收承担与税率

市政税基于“除主要住宅外的不动产所有权”。[14]事实上，市政税不适用于主要住宅[15]及其附属物的占有，但有少数例外[16]。

应税人员[17]包括：

- 老板；
- 房地产权利持有[18]人；
- 特许经营者[19]；
- 根据金融租赁授予的房地产（包括待建或在建财产）的承租人[20]。

每个日历年对应独立的纳税义务，纳税人必须按占有持续的年份和月份按比例缴纳税款。因此，每月持有至少十五天就决定了全额计算的义务。

纳税人是指该不动产所在辖区内的市政当局，该市政当局在税款所指的当年1月1日，全部或主要所在地。

在进入税率处理之前，首先需要明确各市政当局在该领域的行动范围。市政当局被赋予干预与IMU相关的某些方面权力，但市政当局在收入领域（包括税收）的监管权并非绝对，而是有明确的界限。

---

[14]第8条 2011年第23号立法法令及 第201/2011号立法法令第13段第2款 。

[15] 基于第1条第741款b款） 根据第160/2019号法律，主要住所指的是：“*在城市建筑登记处登记或可登记为单一不动产单元的财产，业主及其家人通常居住在登记处。如果家庭成员在市政区域或不同市政当局的不同房产中建立了惯常住所和注册住所，则主要住所及其附属物在家庭单位中的利益适用于由家庭单位成员选择的单一财产。*

主要住宅的附属物仅被理解为地籍类别C/2、C/6和C/7，最多每个地籍类别都有一个附属单位，即使与住宅单元一同登记在土地登记处;

c）以下也被视为主要住所：

一) 属于住房合作社且所有权未分割的房地产单位，作为主要住所及受让成员的相关附属物;

二) 属于住房合作社的房地产单位，所有权均为分配给受派成员的大学生，即使他们没有注册居留;

三) 根据2008年4月22日基础设施部长法令（2008年6月24日第146号官方公报）定义的社会住房住宅建筑，作为主要住宅使用;

四) 根据法院命令，分配给拥有子女监护权的父母的家庭住宅，该命令同时构成监护父母本人的居住权;

五) 一处单一房产，注册或可登记于城市建筑登记处，作为一个不动产单元，由武装部队和宪兵部队永久服役人员、民警部队雇员以及国家消防队人员拥有且未租赁， 不影响2000年5月19日第139号立法法令第28条第1款规定的规定，由属于县级职业且不要求常住和注册居住条件的人员申请;

六) *由各市政当局决定，老年人或残疾人拥有的房地产单位，这些人在永久住院后入住医院或医疗机构，但不得出租。对于多个房地产单元，上述优惠只能适用于一个单元。”*

[16]拥有第160/2019号法律第741段中定义的主要或类似住宅，不构成缴纳税款的前提条件，除非该住宅属于地籍类别A/1、A/8或A/9。

[17]第160/2019号法律第1条第743款：“*纳税人是房地产所有者，即拥有使用权、居住权、地表权的所有者或持有人。根据法院命令成为家庭住宅受让人的父母需缴纳税款，这也构成了拥有子女监护权的父母的居住权。在国有区域的特许经营中，纳税人是特许经营者。对于用于金融目的租赁的房地产，包括拟建或在建的不动产，纳税人自约定之日起至合同整个期限内为承租人。在涉及同一财产的多个纳税人面前，每个人都承担独立的税务义务，在税收的适用中，包括涉及每个占有份额的主观和客观因素，即使是在申请免税或便利措施*的情况下。”

[18] 使用、居住、气息、地表。

[19] 在国有区的特许经营方面，

[20] 从签约之日起及整个合同期限内。

最近，立法者已确定IMU费率[21]，市政当局被授权根据经济与财政部通过具体法令识别的案件，对费率进行多元化[22]调整。上述部长令所识别的案件也可被后续部长令修订或补充。

IMU费率可分散的情形如下[23]：

- 地籍类别A/1、A/8和A/9的主要住宅;
- 用于仪器的乡村建筑;
- 属于地籍组D的建筑;
- 农业用地;
- 建筑区域;
- 其他建筑（主住宅以外的建筑以及属于地籍组D的建筑）。

下表展示了费率的表示。

Aliquote dell'IMU definite dai commi 748 - 757 dell'art. 1 della legge n. 160/2019		
Tipologia di immobile	Aliquota di base	Margine discrezionale del comune
Abitazione principale A/1, A/8 e A/9e relative pertinenze	0,5% (con detrazione di 200 euro)	- aumento dello 0,1% - diminuzione fino all'azzeramento.
Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93)	0,10%	- diminuzione fino all'azzeramento.
Immobili merce	Dal 2022 esenzione dall'IMU	
Terreni agricoli	0,76%	- aumento dello 1,06% - diminuzione fino all'azzeramento.
Immobili produttivi del gruppo "D"	0,86%, di cui: la quota pari allo 0,76% allo Stato, la quota rimanente ai Comuni.	- aumento sino all'1,06%; - diminuzione fino allo 0,76%.
Altri immobili	0,86%	- aumento sino all'1,06% (in alcuni casi elevabile all'1,14%) - diminuzione fino all'azzeramento.

Rappresentazione delle aliquote minime e massime deliberabili dai Comuni			
Tipologia di immobile	Aliquota di base	Aliquota minima	Aliquota massima
Abitazione principale A/1, A/8 e A/9 e relative pertinenze	0,5%	0%	0,6%
Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93)	0,1%	0%	0,1%
Terreni agricoli	0,76%	0%	0,25%
Immobili produttivi del gruppo "D"	0,86%	0%	1,06%
Altri immobili	0,86%	0%	1,06%

11.4. 与地籍收入的协调[24]

[21] 参见艺术版第748-757段。第160/2019号法律第1条。此前，费率是通过艺术来确定的。第201/2011号立法法令第13款第6至8段，后改编为第214/2011号法律。

[22] 参见2023年7月7日部长令（刊登于2023年7月25日第172号官方公报）。

[23] 参见2023年7月7日部长令第2条第1款。

以下第2款还承认市政当局在根据第446/97号立法法令第52条所享有的监管自治范围内，在上述各案中引入进一步区分的权利，前提是：

- 仅针对2023年7月7日部长令附件A中所列条件;
- 符合合理性、充分性、比例原则和非歧视等一般标准。

[24] 为了完整性，值得一提的是，土地登记处的修订一直备受关注，旨在实现比现行结构更公平和简洁的做法，而现有的结构已有多年历史。建筑物登记处的新估算系统将不再引用预定的评估率，而是将基于具体计算算法自主确定每个房地产单元的资产价值和地籍收入。资产价值的修订将采用一种估算流程，该过程不再采用旧有（且仍在使用）的"有用"房间数量标准，而是以平方米作为一致性单位，并用统计函数表达每个区域资产的市场价值、位置和建筑特征之间的关系，即使是在同一市政当局内。另一方面，如果无法基于这些统计函数确定资产价值，则应直接估算，参考市场价值（用于特殊用途的房地产单位）、成本标准（工具建筑）或收入标准（当盈利能力为主导因素时）。

此次修订的重点特别在于土地登记制度的适应性，以适应城市演变的动态，从而导致土地价值的升值或贬值。这种方法与当前环境中房地产"价值"概念演变的思考密切相关。然而，目前尚未采取任何具体步骤，改革仍在筹备中。

土地登记处是对特定地区不动产的详细登记，其本质上最初的主要目的是确定上述资产所有者应征收的所得税。土地登记处根据所涉及的房地产划分为：

- 土地地籍，也称为新土地登记[25]处，
- 城市地籍，也称为新城市建筑地籍。

新土地登记处是几何和颗粒化的，基于对单个地块的测量和估算。几何地籍指的是一套旨在根据地块顶点坐标识别地块几何形状的信息，最初仅在纸质地图上报告。

最小库存元素包括地块，农业用地的地籍标识符用以下数据表示：

- 所在市镇名称;
- 区块代码;
- 地图页号;
- 地块编号;
- 下属编号。

每个地块归属于以下收入，正如下一章所述，这些收入对税务目的具有相关性：

- 与土地所有权相关的支配收入;
- 农业收入，涉及土地上农业活动的开展。

为将主权收入和农业收入归属于各个地块，根据《新土地登记处合并法执行条例》的规定，进行了以下作[26]：

- 资格认证（即根据作物质量在各市镇内对土地进行细分）；
- 分类作（即根据生产力水平将属于同一作物品质的土地细分为多个类别）；
- 估算作（包括确定评估率，代表土地的主导收入和农业收入，针对每种质量和类别，单位面积，即每公顷）。

在上述作之后，进行了分类，即每个确定的地块被赋予质量和等级，从而获得主导收入和农业收入（通过将地块面积（以公顷计）乘以相应关税计算得出。

在这一地籍系统中，农村建筑的存在带来的归宿取决于耕作质量。

税收立法要求纳税人通知领地机构决定[27]主导收入和农业收入变化的事件。

新城市建筑地籍包括市政辖区内的建筑，城市房地产单元以图纸编号、地图编号和下属编号区分。城市房地产单位与表示一致性的度量数据（住宅的一致性以房间为单位）、盈利能力数据（收入，对税务申报有用）以及房地产单位的不动产权持有人相关联。城市土地登记处的证据功能也丧失，因为它无法认证房地产所有权。

正如预期的那样，每个房地产单元根据地籍法规规定获得收入，正如我们将在下一章中探讨的，这些规定是确定该单元收入和资产价值的主要基石。

为了分配收入，房地产单位被分为五个不同的类别。

前三类类别针对具有普通且精确用途的属性：

- A组包括所有住宅和办公场所;
- B组包括用于多学科或集体住房的建筑（学院、修道院、学校、医院、监狱）；
- C组包括商店、车间、实验室等。

后两类包括特殊用途和特殊用途的属性，简而言之：

- D组包括工业工厂及一般用于生产活动的建筑，且在不进行激进改造的情况下难以进行其他用途;
- E组为残余建筑，包括因特殊特征无法归入前述类别的建筑（铁路、海事和机场车站、防御工事、灯塔）。

对于前三类类别，地籍收入通过先行分类程序分配，分为以下阶段：

---

[25] 土地登记处的成立由第3682/1886号法律规定，随后由1931年皇家法令第1572号批准的新土地登记处法律合并文本所取代。

[26] 皇家法令第1539/1933号。

[27] 尤其是艺术。第917/1986号总统令第29条将变更分为两类：

- 收入变化不断增加：土地登记处登记的作物质量被更高收入的作物取代;
- 收入变化递减：即土地登记处登记的作物质量被较低收入的作物替代;以及由于自然枯竭或其他不可抗力导致的土壤生产能力下降，即使作物未发生变化，或因植物病理学和昆虫学事件影响种植园。

- 将领土划分为普查区，每个普查区建筑的环境和类型特征均保持一致;
- 在每个普查区，将每个类别（例如A/2，“民用类型住宅”）细分为原则上条件相似的类别;
- 计算[28] 房地产单位的一致性;
- 确定标准单位并确定相关资费;
- 各个房地产单元的分类;
- 地籍收入的计算。

另一方面，对于包含特殊或特殊用途属性的类别D和E类别，收入归因是基于直接估计进行的“事后”，正是因为该类别中属性具有特征性。

其他类型的物业可以仅用于身份识别（例如产权转让契约中），并附有具体特征和目的地的描述，且不需归属地籍收入[29]。这些是所谓的虚拟或虚构“F”类别，包括在建单元、城市区域、协作单元、定义单元、太阳能电池板、待申报建筑、公共通信网络基础设施。

表1 – 建筑的地籍分类

普通性质

A组

A/1 庄园
A/2 住宅
A/3 经济适用房
A/4 常见的住房类型
A/5 超受欢迎的外壳
A/6 乡村型住宅
A/7 别墅中的房屋
A/8 别墅中的住房
A/9 具有卓越艺术和历史价值的城堡和宫殿
A/10 办公室与私人演播室
A/11 当地典型的房屋和住宿

B组

B/1 学院和寄宿学校;寄宿学校、收容所、孤儿院、临终关怀院、修道院、神学院和军营
B/2 养老院和医院（包括为此类目的建造或改造且不进行激进改造的护理院，如果非营利性质的话）
B/3 监狱与感化院
B/4 公职
B/5 学校、科学实验室
B/6 图书馆、美术馆、博物馆、画廊、学院，但这些不属于A/9类建筑
B/7 不用于公开礼拜的礼拜堂和小礼拜堂
B/8 地下食品储存仓库

C组

C/1 商店与车间
C/2 仓库与储藏室
C/3 工艺美术工作坊
C/4 体育设施的建筑和场所（包括为此类目的建造或改造且若非盈利性质，则未经彻底改造不得进行其他用途的建筑）

---

[28] 地籍单元的一致性在前三组地籍类别中不同：A组的一致性以房间为参照确定;对于B组，以立方米为单位;对于C组，以平方米为单位。计算金额的方法由总统令第几号批准的新城市建筑地籍设立条例中规定。 1949年12月1日，编号1142。

[29] 部长令第28/98号第2条第2款。

C/5 沐浴和治疗水场所（包括为此类目的建造或改造且若非盈利性质，未经彻底改造不得用于其他用途的场所）
C/6 马厩，马厩，车库
C/7 闭合与开放式雨棚

特殊用途属性

D组
D/1 工厂
D/2 酒店和宾馆
D/3 剧院、电影院、音乐厅等
D/4 养老院和医院
D/5 信贷、交换与保险机构
D/6 体育建筑与场所
D/7 建筑设计适应工业活动的特殊需求，且不需进行激进改造即可实现不同用途
D/8 为商业活动特殊需求而建造或改造的建筑，且未经彻底改造无法进行其他用途
D/9 固定在固定地面点的浮动或悬挂建筑：收费的私人桥梁
D/10 与农业活动相关的生产建筑（农村建筑）。

特殊用途的性质

E组
E/1 陆、海、空运输服务站点
E/2 收费的市政和省级桥梁
E/3 特殊公共需求建筑及建筑
E/4 特殊公共需求的封闭围栏
E/5 构成防御工事及其附属建筑的建筑
E/6 灯塔、红绿灯、塔楼以使市政钟表公开
E/7 供公众礼拜使用的建筑
E/8 墓地中的建筑和结构，不包括骨灰堂、墓穴和家族墓穴
E/9 特殊用途建筑未包含在之前E组类别中。

城市实体

F组
F/1 城市区域
F/2 合作单位
F/3 正在建设的机车
F/4 单位定义
F/5 太阳能铺装
F/6 等待公告的建筑（通告1/2009）

11.5. 税收假设

类似于市政财产税（ICI），在单一市政税（IMU）的背景下，确定应税税基的方法因房地产类型而异，即建筑物、农田还是建筑面积。

截至2020年1月1日，关于IMU应税基数确定方法的规定见第160/2019号法律第1条第745款。本文以一般性的方式，且不参考之前的ICI法规，确立了IMU的应税基数是基于物业价值来设定的。与过去相比，应税基础的定义基本变化基本不大。随后将对每个需征税类别进行详细分析。在最

近的变更中，已确认了用于生产用途的地籍D组房[30]产的0.76%国家保留地。

11.5.1 建筑

第160/2019号法律第1条第745款规定："*税收的应税基础由房地产价值构成。对于在土地登记处注册的建筑物，价值由以下乘数对土地登记处收入金额的价值构成，该登记处自纳税当年1月1日起生效，根据1996年12月23日第662号法律第3条第48款按5%重新估价：*

一) 160号建筑用于地籍组A及地籍类别C/2、C/6和C/7，不包括地籍类别A/10;

二) 140名建筑用于地籍组B及地籍类别C/3、C/4和C/5;c）80用于地籍类别D/5的建筑;

三) 80名建筑用于地籍类别A/10;

四) 65个地籍组建筑，除地籍类别D/5建筑外;

五) 55个属于地籍类别C/1的建筑。

因建筑工程而在年度内发生的地籍收入变化，自工程完工之日起生效，若更早则自使用之日起生效。"

IMU税基减少50%，[31]以下情况：

- 因历史或艺术价值而被列入保护的建筑[32];
- 被宣布为不适合居住或实际上未使用的建筑物，仅限于这些条件存在的一年中;
- 适用于在特定条件下借贷给一级亲属（父母或子女）的[33]房地产单位。

对于在土地登记处注册并具有地籍收入的建筑物，确定IMU的应税基准如下：

- 对纳税当年1月1日土地登记处产生的收入重新估价5%;
- 将所得结果乘以相对乘数系数。

计算IMU税基的公式如下：

$$VC = RC \times \frac{105}{100} \times M$$

Valore catastale | Rendita catastale | Moltiplicatore

以下还总结了如何确定在土地登记处注册的建筑物的IMU应税基数。

类型	应税金额的确定
住宅物业（A组，A/10除外） 地下室、阁楼、储藏室（C/2） 车库和停车位（C/6） 遮阳篷（C/7）	160 × RC × 105/100 = RC × 168
集体住宅（B组） 手工艺作坊（C/3） 体育活动建筑和场所（C/4） 浴场和疗愈水（C/5）	140 × RC × 105/100 = RC × 147
商店和车间（C/1）	55 × RC × 105/100 = RC × 57.75
办公室和私人执业（A/10） 银行和保险公司（D/5）	80 × RC × 105/100 = RC × 84
特殊用途属性（D组，排除D5）	65 × RC × 105/100 = RC × 68.25

[30]第160/2019号法律第1条第744款规定："*IMU来自地籍D组生产用途财产的收入，按0.76%的税率保留给国家;该保留不适用于属于市政当局拥有且位于各自辖区内的地籍D组生产用途物业。关于地籍D组生产用途财产的评估和征收活动由市政当局负责，市政当局有权通过税收、利息和罚款获得上述活动中产生的较高金额。*"

[31] 参见第160/2019号法律第1条第747款。为享受此次减免，会有特定的声明义务。

[32] 立法法令第10条 2004年42月。

[33] 除被分类为A/1、A/8和A/9地籍类别的房屋外。

RC = 参考年度1月1日在土地登记处登记的地籍收入。

对于未在土地登记处注册且无地籍收入但可归类为“D”组（特殊用途建筑，如工厂）、全资由公司拥有且单独核算的建筑物，应税基数确定：

- 对账面价值应用相应系数;
- 截至建筑物本身在土地注册处登记并注明收入的年份。

11.5.2 非农业用地

该类别包括所有因其特征不符合被认可为农业土地或未获得建筑资格认证的必要条件的土地。
因此，该土地未在新土地登记处登记，但这并不意味着其不能进行经济用途，例如当所有者获得授予第三方通行权的对价时。
非农业用地的例子包括山峰、冰碛、 未开垦的森林等。

11.5.3 农业用地

农业用地是指在土地登记处登记的土地，用于任何预期用途，包括未耕种的土地[34]。IMU应税农业用地基数（包括未耕地）等于当年1月1日土地登记处所得的主权收入乘积，按25%重新估价[35]，乘数系数为135。 因此，农业用地的价值确定如下：

$$VC = RD \times \frac{125}{100} \times M$$

Valore catastale | Reddito dominicale | Moltiplicatore

农业用地免税：

- 由直接农民和专业农业企业家（所谓的IAP）拥有和管理，这些企业在[36]农业社会保障系统中注册，包括农业公司[37]，无论其所在地如何;
- 位于较小岛屿的市镇[38]内;
- 一个不可分割且难以理解的农林牧业目的地;

[34]第160/2019号法律第1条第741款：“e） *农业用地指登记在土地登记处的土地，用于任何预期用途，包括未耕种用途。*”
[35] 根据艺术。1996年12月23日第662号法律第3，第51款。
[36]见 2004年第99号立法法令第1条。
[37] 在艺术中被提及。第99/2004号立法法令第1，第3段。
[38] 见附录A，附录为2001年12月28日第448号法律附件。

落在划定的山区或丘陵区域[39]。

11.5.4 建筑区域

这里的建筑面积是指[40] 根据一般城市规划或实施工具，或根据征用赔偿标准确定的实际建筑可能性，可用于建筑用途的区域。就IMU而言，立法者[41] 对建筑面积征税，并将其定义为“根据市政当局采纳的一般城市规划工具，无论该地区是否批准并采用该工具，均可用于建筑用途”。建筑面积的税收源于土地的简单建筑潜力，源自城市规划的第一阶段。
在建筑面积的背景下，计算税基的方法从“客观”价值（如租金）转向“主观”价值，即以普通贸易价值表示。这种情况属于例外，是唯一使用“主观”性质评估参数[42]的情况。对于建筑面积，IMU的应税基数为纳税当年1月1日的“公共贸易市场价值”，即城市规划工具采纳日，依据以下估值要素确定：

- 所在的区域;
- 可建造性指数;
- 允许的预期用途;
- 与建设所需的土地改造工程相关费用;
- 市场上记录的相似特征区域销售的平均价格。

只有在总体分区规划存在绝对不可建制约束的情况下，才会排除土地用于IMU目的的约束[43]。

11.6. 未来的假设

11.6.1 IMU税基及能源和地震效率激励

若建筑地籍信息有所调整，希望修订能反映能源效率和抗震安全环境需求的变化，鼓励建筑符合最现代标准。

在这方面，值得一提的是一些行业协会（包括全国建筑施工师协会ANCE）提出的提议，过去曾提议奖励符合法律要求的最高能源和抗震标准的地籍，从而在财政上也奖励生产、购买和拥有物业。

这可以通过引入一个系数来实现，该系数考虑建筑的能源（或抗震）性能，并对收入和应税地籍价值呈反比作用，恰恰考虑到建筑对环境（和社会）的影响较低。

这一机制将使得能够补偿所谓的“负外部性”，即建筑物面临地震风险且能量影响高，而当前系统反而似乎对此产生了反讽的回报。

通过这种方式，地方税收也可以成为推动环境保护和城市再生公共利益的杠杆，对社区产生积极影响。

尽管该提案在中长期内看似可持续，但迄今为止，立法者似乎并不打算采取这条路，或许是因为其他临时便利措施带来的暂时经济影响。事实上，2024年预算法[44]规定，或者说确认，在第34/2020号立法法令第119条（所谓的“额外奖励”）所促成的税收扣除工作结束时，必须将相关的地籍变更及相关收入的更新（增加）提交给税务局。

---

[39] 根据1977年12月27日第984号法律第15条，基于财政部1993年6月14日第9号通告（1993年6月18日第141号官方公报第53号普通补编）所确定的标准。
[40] 第160/2019号法律第1条第741款。
[41] 2006年7月4日第223号立法法令第36条第2款。
[42] 为完整性起见，一旦建筑地块开始建设（注册为“F3”类别），其在IMU计算中的应税价值也将考虑施工成本。
[43] 对于在其领土内设有用于采矿活动的区域的市政当局，常常会问这些区域是否需征税，比如农地、建筑用地或建筑物，甚至免税。最高法院最近将此类土地视为建筑用地的取向受到批评，这与“建筑区”的定义形成对比，后者仅指用于采矿活动的农业用地。遵循法理解释的市政当局将建筑区域市场价值作为纳税依据，提出重大税收申诉，考虑某些采矿活动的领土范围——通常远大于建筑用地——以及不合理的行为（如湖泊采石场），这些行为可能危及在这些行业经营的主体的经济平衡。
[44] 2023年12月30日第213号法律第1条第86和87款。

11.6.2 IMU 2025：市政当局有义务在2025年10月14日前提交税率表

指出，标准化和透明度确定IMU费率的第一步是：自2025年起，市政当局必须按照2019年第160/2019号法律第1条第757款的要求，使用财政联邦主义门户网站上可用的IT应用程序起草并传输IMU费率说明书。未在2025年10月14日前缴纳，将自动适用同法第748-755段规定的基本税率，即使市政当局已批准提高税率[45]。

11.6.3 更新：数字土地登记处及区域与地方税收及区域财政联邦制法令草案

土地登记处的数字改革（在特别章节中加以深入）规定采用已运行且持续技术更新的国家平台和数据库。基础设施基于地理信息系统（GIS）、人工智能以及公共行政部门之间的数字互作性。监管和技术适应流程规定，自2026年1月1日起全面运营。

最后，应注意，为简化官僚程序，部长会议于2025年5月9日初步审议通过了一项立法法令草案，引入了关于地区和地方税收及区域财政联邦制的规定。该方案通过单一远程信息处理模型简化了IMU罚款的比例性，简化了IMU的义务。希望监管演变能帮助减少边缘案件，例如市政当局因多年未申报IMU而支付罚款的情况，而非采用法律累积。

[45] https://www.finanze.gov.it/it/inevidenza/Aliquote-IMU-Comunicato-del-28-novembre-2024/

12. 房地产销售中的增值税和转让税（资产交易）

加布里埃莱·帕拉迪尼

12.1. 意大利体系中的转让税

在意大利以资产交易形式进行的房地产交易[1]中，主要需要考虑的转让税包括：

一) 增值税（增值税 - D.P.R. 编号633/1972）

二) 登记税（总统令第131/1986号）通过向税务局登记[2]交易合同而征收

三) 抵押贷款税（立法法令第347/1990号），用于公共土地登记合同的转录[3]

四) 地籍税（立法法令第347/1990号）用于土地登记处财产所有权的修改[4]。

这些税在多方面相互关联，构成了房地产销售间接税的体系[5]。

如果卖方符合纳税人的资格，增值税会以不同方式适用;这发生在卖方是从事商业活动的人，或者根据欧洲增值税指令的术语[6]，是经济活动[7]。就本章相关而言，房地产行业的主要专业经营者符合增值税对象资格：商业地产公司（S.r.l.和S.p.A.）、房地产投资基金（虽有特殊规则）、房地产SICAF[8]、根据1999年第130/1999号法律第7.2条设立的房地产证券化公司以及上市房地产投资公司（SIIQ）。

另一方面，如果自然人不在商业活动背景下行事，则不符合增值税纳税资格;普通房地产公司[9]、市政当局及其他公共机构，如果他们不在经济活动背景下行事，则不符合增值税纳税[10]资格。

为了确定具体交易的税收制度，有必要确定交易的范围，考虑以下类别：

五) 土地，区分可建造和不可建造。

2006年第223/223号立法法令第36条第2款[11]规定，若该区域可根据市政当局采纳的一般城市规划工具用于建筑用途，且无论是否获得地区批准及其实施文书，均视为可建区[12]：

六) 根据总统令第633/1972号第10条第1款第8-bis）和第8-ter款，住宅建筑和非住宅建筑[13]。

住宅建筑与非住宅建筑的区分基于出售时物业的地籍分类，根据税务局的综合方向[14]：住宅物业属于地籍A类，不包括A/10类（办公楼），而非住宅物业则属于其他地籍类别（A/10， B、C、D、E）。

因此，就相关税收而言，建筑物指的是《建筑物登记处》中所识别的不动产单位。房地产单元是

---

[1] 本章涉及通过买卖进行投资/剥离交易。

[2] 注册是强制的，无论是房地产销售的初步合同（总统令第917/1986号第10条）还是最终合同（第1条，关税第一部分，第917/1986号总统令）。

[3] 根据艺术。民法典第2643条及以下条款。

[4] 本章不涉及其他适用于房地产销售的轻微税收（如印花税和抵押贷款税），因为通常这些税额相较于其他税款微不足道。

[5] 有关这些方面的更多信息，请参阅最近发表的文章，包括G. Falsitta，*《意大利的法定贡赋手册——特殊情况——意大利的系统》*，Cedam，2021年;A. Busani，*《注册登记》*，第三期出版社，Ipsoa，2022年;A. Busani，*《无动产的记录》*，I出版社，Ipsoa，2025年。在这方面，经济财政部财政司和税务局定期发布的《*意大利房地产*》研究也颇具意义，其中包含一章关于房地产税的章节（最新版本于2023年出版）。

[6] 指令2006/112/EC源自欧洲层面关于增值税的多项先前指令中的规则整合。

[7] 根据指令2006/112/EC第9（1）条，“应税人”是指任何独立且在任何场所开展经济活动的人，无论该*活动的目的或结果如何*。根据第2款，“经济活动”被视为任何生产、营销或服务提供活动，包括采矿、农业，以及职业或同化的活动。该规则包括经济活动中包括利用有形或无形资产以获得稳定收入。

[8] 请参阅第6章和第7章，了解另类房地产投资基金的具体方面分析。

[9] 假设简单合伙企业不能开展商业活动，且其实际执行的活动不符合增值税目的的经济活动资格。

[10] 公共机构如果从事经济活动，可能会被征收增值税。在这种情况下，增值税将应用于作为该活动一部分生产的供应品。关于这一点，例如参见2024年7月29日第163号裁决的答复，税务局总结了关于市政当局主观性在增值税目的上的主要考虑因素。在教义中，参见R. Portale - A. Portale，*IVA*，Giuffrè，2025年，第136页及以下。

[11] 经修订后，于2006年8月4日通过第248号法律。

[12] 税务局指出，“*从税务角度看，即使在区域批准总体规划程序完成之前，该区域就被视为可用于建筑用途。为此，市政当局简单采纳上述分区规划，实际上就足够了*。“2008年12月2日第460/E号决议。

[13] 税务局，2006年8月4日第27号通告，导言;2007年3月1日第12/E号通告，第2段;2013年6月28日第22/E号通告，序言。

[14] 税务局，2006年8月4日第27号通告，导言;2007年3月1日第12/E号通告，第2段;2013年6月28日第22/E号通告，序言。

土地注册处独立识别的建筑，具有地籍类别和地籍收入[15]。

关于地籍问题，请参见第10章。

如果交易涉及整个天空大厦，从地籍角度看由多个不动产单元组成，则适用于增值税及其他转让税的税制分析必须涉及构成该建筑的每个不动产单元。

随后需要考虑销售的周边是否包括附属物，即旨在永久服务或装饰另一主要财产的不动产单元[16]。典型的附属设施例子是车库和地窖。

附属财产基于附属财产与主要财产之间的经济和法律联系;附属财产从经济角度具有独立性和自主性，可以与主财产分离，但根据所有者意愿，它与主要财产存在联系关系。这一限制也体现在法律层面：除非双方另有约定，以主要财产为目的的契约也包括附属物[17]。

附属关系的存在不依赖于地籍情况[18]。根据税务局的解释，附属物的转让与主体财产的出售适用相同的增值税制度[19]：因此，住宅不动产单元的附属物应适用第633/1972号总统令第10条第1款第8-bis规定的税收制度，适用于住宅建筑的销售，即使从地籍角度看该建筑并非住宅建筑;非住宅房地产单元的附属物将受《艺术特许》规定的税收制度约束。第10条，第1款，第8-ter号）第633/1972号总统令，关于除住宅建筑外建筑物的销售。

因此，附属关系对于确定两种税制中哪一种——第8种税制（第8种税制）或第8种税制适用于符合附属财产资格的房地产单位;在这种情况下，地籍分类并不重要。

以下段落将概述不同的税收制度，并对不同类型的房产进行一些考虑。

12.2. 房地产购买合同

12.2.1 卖家不受增值税约束

如果卖方不是增值税人员，该交易将不计入增值税范围，并需缴纳以下税率的比例登记税[20]：

建筑用地:	9%	
农业用地:		15%[21]
其他土壤		9%
“第一座住宅”住宅建筑[22]:	2%	
其他建筑:		9%[23]

在这种情况下，抵押贷款税和地籍税各计50欧元。

如预期，不受增值税约束的卖方类别包括既有自然人也（前提是他们不以商业、专业或艺术活动形式进行销售），以及非自然人但未从事经济活动的主体。

12.2.2 卖方需缴纳增值税

如果卖方是增值税对象，该交易属于税收范围，并受总统令第633/1972号设立的制度之一约束。主要案件的税收制度概述如下，同时参考以下段落以分析房产在相关税收中的资格。

---

15 根据艺术。根据1949年12月1日第1142号总统令第40条，关于设立土地登记处，房地产单位是指在所在州代表独立资产的建筑物或建筑物的一部分。

16 民法典第817条。

17 民法典第818条。

18 参见卡斯。民事，Trib. Section，2025年11月3日，案号29065：财产附属物的地籍状况不是附属物约束的组成要素。

19 税务局通告第12/E号，2007年3月1日，第2段，2013年6月28日第22/E号通告，引言。附属物在1972年总统令第633号的《租赁增值税制度规则》（第10条第1款第8款）中明确提及，但未在房地产销售增值税制度规则中。

20 第一条，关税第一部分，总统令第917/1986号。

21 假设买家不是直接农民或专业农业创业者。

22 也就是说，房产和买方都符合享受所谓“首套房”税收减免的条件的销售。

23 该类别包括除住宅建筑外的所有建筑，以及不符合“首套房”税收减免要求的建筑物，例如商店、办公楼、物流物业。

建筑用地

增值税	注册税	抵押贷款税	地籍税
22%	200欧元	200欧元	200欧元

非建筑用地

增值税	注册税	抵押贷款税	地籍税
不适用	15% / 9%	50欧元	50欧元

建筑物或住宅建筑部分（第10条，第1款，第8-BIS），第633/1972号总统令）

增值税	注册税	抵押贷款税	地籍税
如果卖方在出售前五年内建造或翻新了房产，则应税10%（如果是“首套房”福利，则为4%）	200欧元	200欧元	200欧元
由已建造或翻新房产超过5年的卖方自行决定征税10%（如果是“第一套房”则为4%）	200欧元	200欧元	200欧元
其他情况下免除	9% （“第一套房子”则为2%）	50欧元	50欧元

非住宅建筑物或其部分（第10条第1款第8-TER号）总统令第633/1972号）

增值税	注册税	抵押贷款税	地籍税
如果卖方在出售前五年内建造或翻新了房产，则应税10% / 22%	200欧元	3% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，则为1.5%）	1% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，利率为0.5%）
其他情况下由卖方自行决定征税	200欧元	3% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，则为1.5%）	1% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，利率为0.5%）
其他情况下免除	200欧元	3% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，则为1.5%）	1% （如果其中至少一方是房地产基金或SICAF，利率为0.5%）

上述税收制度是最常见的。然而，我们必须考虑艺术。根据该条款，卖方购买的商品而无权获得全部增值税扣除权，则强制免征增值税。这一增值税的一般规则同样适用于不动产的供应。因此，如果卖方最初以增值税购得该物业但无权扣除增值税，那么该物业的后续出售将免征增值税。

12.2.3 应税金额

虽然增值税适用于销售价格，但注册税、抵押税和地籍税（如按比例计）通常按价格和“公共交易市场价值”中较高者计算[24]。普通交易中的市场价值，简而言之，即财产的市场价值。

对于向非商业、艺术或专业活动进行的自然人出售住宅不动产，设有特殊税收制度[25]。艺术。2005

[24] 第43条第1款，a）和第51号总统令第131号;第347/1990号立法法令第2条和第10条。

[25] 另一个例外是艺术。第44号第1款，关于公开拍卖购买的房产：公开拍卖所得的房产应税金额为锤价。

年12月23日第266号法律第1条第497款规定，只有对于不从事商业、艺术或专业活动的自然人，涉及住宅用地产及相关附属物的转让，登记、抵押和地籍税的应税基础仅由该财产的地籍价值构成。无论契约中所列的对价（此便利称为“价格-价值”）;地籍价值通常低于房产的市场价值。购买方必须向公证人申请申请该税收减免。

另一方面，当税收按市场价值征税时，税务局可以核查双方在购买合同中确定的价格是否与房产市场价值一致：进行核查的截止日期为自买卖契约登记起2年内。

税务审计必须包括根据艺术条与交易双方事先讨论的阶段。2000年7月27日第212号法律第6-bis，确立了预防性交叉询问的原则。

相关法规未规定估算房产市场价值的标准。

为税务审计，机构会根据以下因素核查销售价格：

一. 过去三年内因任何原因转让同一物业或其他具有相似特征的物业，

二. 该物业可受影响的净收益，按类似房地产投资的平均利率资本化，以及

三. 评估的其他任何元素[26]。

如果税务局通过自身评估估算的价值高于销售价格，机构将要求销售双方支付更高的比例税（如登记税、抵押税和地籍税）及利息。如果机构确定的价值减去四分之一后超过双方在销售契约中标明的价格，则适用罚款;此时罚款为较高税款的70%。[27] 因此，本质上，如果价格与机构估算价值之间的差额在一定阈值内，则不会被处罚，但机构只会要求更高的税费和利息。

税务局进行此类审计的权力并不因交易当事方的独立性而被排除：即使在市场交易中，销售是在正常情况下，独立且无关的当事人之间进行的，税务审计也可以启动。同样，交易方是受意大利银行资产管理公司监管的房地产AIF，这本身并不排除该机构的核查。

这些情况在诉讼中可能相关，以连同其他要素一起证明该价格代表了该房产在核实销售当天的市场价值。

12.2.4 与增值税相关的建筑干预措施

与增值税相关的建筑干预包括卖方通过承包商实施的，属于以下几类：

一) 根据艺术条纹的建设。《建筑综合法》（总统令第380/2001号）第3条第1款e字面;

二) 根据艺术改革进行重组。第3款第1款字母c）、d）和f）构成《建筑合并法》。

这些更详细的干预措施包括：

- 修复与保守式翻新
- 建筑翻新
- 城市重组。

需要注意的是，在增值税方面，卖方直接或通过承包商进行的建筑工程才相关，而非归属于卖方的建筑工程（例如，在卖方未签订合同的情况下由租户实施的工程）。因此，建筑干预是否在物业上实施本身并不相关，而在于这些工程是否由卖方直接或通过承包商实施[28]。

在这种情况下，根据相关规则，该交易具有增值税的附加值。为此，卖方活动的目的无关：上述规定所指示的工程执行影响物业销售的增值税制度，即使卖方并非作为专属或普遍活动进行建筑的建设或翻新。

普通维护和非常维护，依据《建筑综合法》a）和b）条款定义，不影响增值税目的出售的税收制度。由此可见，分析待售房产相关建筑干预的重要性：根据干预类型和工程完工日期，房产出售将适用不同的增值税税制。

此分析必须基于与工程相关的行政文件进行。分析主要基于SCIA（活动启动认证通知）和建筑许可（视情况而定）。

关于建筑施工完成日期，应注意以下几点。相关法规提及建设或翻新工程的“完工日期”，但未明确识别该日期的标准。必须考虑完工日期为根据建筑规范准备的工程结束通知中所注明的日期。

要理解的是，如果在该日期之前该物业已实际使用，例如租赁给第三方，则应视为增值税目的已

---

[26] 第131/1986号总统令第51条第3款。

[27] 第131/1986号总统令第71条。

[28] 尽管相关规则未明确将出售增值税制度与建筑或翻新时支付的增值税挂钩，但将增值税应用于新建或近期翻新建筑的销售，允许卖方为工程支付的增值税转嫁给受让人，方式与增值税体系中通常的做法一致。 根据扣除和追索机制。

完成。

12.2.5 费率

在以下情况下，建筑物销售的增值税率为22%或10%。[29]

- 根据《综合建筑法》（总统令第380/2001号）第3条第1款C）、d）和f）对建筑物及其部分，包括住宅或工具性建筑物，且由卖方（包括承包商）完成改造，且该工程由卖方完成;[30]
- 非豪华住宅建筑[31]，如果买家不符合所谓"首套房"税收减免要求[32]（否则适用4%税率）;[33]
- 主要是由建筑公司出售的住宅建筑（所谓的图皮尼建筑[34]）;
- 根据总统令第633/1972号第三部分表A第127-五点查询确定的公共利益建筑[35]。

关于抵押贷款和地籍税的税率，应注意以下几点：

- 对于第633/1972号总统令第10条第一款第8-ter号中提及的辅助建筑出售，若其中至少一方为房地产基金[36]或房地产SICAF的销售，税率将降至一半（即2%而非4%）[37];
- 对于购买方作为根据1999年第130号证券化法案设立的支持工具（即ReOco和LeaseCo）的销售，抵押贷款税、地籍税以及登记税将以固定金额（200欧元）而非[38]按比例征收;
- 对于支持车辆公司进行的销售，抵押税、地籍税以及登记税将按固定金额征收，前提是买方开展业务活动，并在相关销售契约中声明其计划在购买之日起5年内转让房产[39];
- 艺术中提到的房地产证券化公司所做的销售没有任何让步。第130/1999号法律第7.2条。

12.2.6 如何缴纳增值税和转让税

增值税（如适用）应通过以下方式之一缴纳：

一) 除了价格外，还要支付给卖方。卖方随后将款项支付给税务局[40];

二) *反向征收*[41]：如果卖方在买卖契约中对增值税产生选择权，税款将通过反向征收机制征收。发票必须由卖方开具，不征税，即不加增值税，标示"反向征税";买方随后需补充发票，标注税率（22%或10%）及增值税金额，并在发票登记簿和采购登记簿中登记。这样，买方将同时记录供应的增值税和扣除购买的增值税，抵消这两笔金额[42]。通过这种方式，增值税制度防止买卖双方的税款流通，旨在防止欺诈。反向征收制度下的销售对卖方来说是应税交易，因此不限制其对商品和服务购买抵扣增值税的权利（而扣除权则受限于免增值税的销售和租赁）;

三) *分摊付款*[43]：如果买方属于分租支付适用的对象（如国有控股公司和上市公司），买方不向卖方缴纳增值税，而由买方直接向税务局缴纳。如果反向收费和分期付款都适用，前者将占优[44]。

登记、抵押和地籍税均在合同相关义务的背景下缴纳，即向税务局登记、公共土地登记簿的转录以及土地登记处财产所有权的变更。这些义务由公证人电子执行，公证人还负责相关税款的支付

---

[29] 见总统令第633/1972号表A第三部分。

[30] 第127号-第*1972* 号总统令表A第三部分的五点询问。

[31] 这些住宅物业不属于A/1、A/8、A/9类别。

[32] 总统令第633/1972号表A第二部分第21号。这些住宅物业不属于A/1、A/8、A/9类别。

[33] 第127号——第*633/1972 号总统令表A第三部分*的第127号未决定。

[34] 第127号——第*633/1972 号总统令表A第三部分*的第127号未决定。

[35] 例如，这些建筑包括学院、养老院、学校建筑以及其他用于教育、护理、援助和慈善目的的建筑（参见税务局，2008年6月13日第243/E号决议）。

[36] 第223/2006号立法法令第35条第10-ter款经修订后改为第248/2006号法律。

[37] 立法法令第9条 2014年3月4日，第44期。

[38] 第7.1条，第4-bis款）第130/1999号法律。

[39] 第7.1条，第4季度）第130/1999号法律。

[40] 第633/1972号总统令第18条第1款。

[41] 第633/1972号总统令第17条第5款和第6款。

[42] 需要理解的是，可扣除增值税的百分比将等于买方交易所得的比例，按照普通按比例机制计算。

[43] 总统令第633/1972 *号第17-ter*条。

[44] 参见税务局，2015年4月13日第15/E号通告;答复2021年12月31日第894号裁决。

（即所谓的单一电子履约[45]）。

12.3. 房地产销售的初步合同：押金和首付款

初步合同需向税务局强制注册，并缴纳固定金额200欧元的注册税[46]。

无论合同是由公证契约成立，还是由未经认证的私人契约，或通过通信交换（即通过提案与接受的交换）成立，注册义务都存在[47]。

如果初步合同还规定支付确认性押金或预付款款，则为确定确认押金和预付款应缴的注册税金额，需根据前述规定审查销售税制。

自2025年1月1日起[48]，如果房产出售需缴纳增值税和200欧元的登记税，即最终买卖合同将适用此税制，确认保证金将缴纳200欧元的登记税，而非按金0.5%的税[49]。事实上，相关规定规定适用最终合同规定的0.5%税率或较低税率（例如：200欧元）。

初步支付的税款随后抵扣最终合同注册所需的税款。此外，如果房产出售需缴纳200欧元的增值税和登记税，预付款也需缴纳200欧元的登记税。

另一方面，如果销售需缴纳9%的比例登记税，预付款则需缴纳0.5%的注册税;此外，预付款的税款会被扣除最终合同注册时应缴纳的9%。

上述条款自2025年1月1日起生效，由2024年9月18日第139号立法法令引入，实施登记税税改革[50]。就增值税而言，预付款价格适用适用于房产销售的增值税制度。增值税实际上适用于交易本身（房地产供应），而非对价本身。

根据艺术。第633/1972号总统令第6款第1款规定，房地产的出售在购买合同结束时被视为为增值税目的而进行。然而，如果在该日期之前支付了预付款项，则根据第4条，该交易被视为在支付当天部分完成，限于预付款金额。6.

因此，根据该规则，该交易被视为在财产所有权转移前就已进行增值税目的，因此相关交易是指最终合同中将进行的财产的买卖。

12.4. 建筑用地

在欧洲增值税指令（指令2006/112/EC）中，建造土地的概念由成员国自行定义，因此由各欧盟国家制定是否符合增值税用途可建造土地[51]的标准。

成员国在定义必须被视为“可建”土地时，必须遵守指令第135（1）（k）条所追求的目标，该条款旨在仅排除未在土地上建设且无意支持建筑的土地供应。[52]

在意大利体系中，对于增值税和房地产转让税，若土地可根据市政当局（PRG或PGT）通过的一般城市规划工具用于建筑用途，且无论是否获得地区批准及其实施文书[53]，均被视为可建地.该规则通过参考土地所在市政当局通过的一般城市规划工具，明确从何时起被视为可建设，用于相关税收。有了该城市规划工具，即使行政-城市规划过程尚未完成，土地也将可用于房地产转让税。

---

[45] 由1997年12月18日第463号立法法令第*3-bis*引入。

[46] 1986年总统令第131号关税第一部分第10条。

[47] 艺术。1986年总统令第131/1号关税第二部分第1条规定，仅在通过通信形成的使用时登记契约，提及了初步合同，但排除了民法要求书面形式的合同，违者违背无效。因此，后者需承担注册义务。对于房地产的初步买卖合同，书面形式由法律规定，违抗无效的处罚。民法典1351年和1350年。

[48] 给艺术的备注。1986年总统令第131号关税第10部分。根据该条款，该新条款自2025年1月1日起生效。第139/2024号立法法令第9条第3款。

[49] 假设存款金额超过40,000欧元，因此0.5%的存款将超过200欧元。

[50] 税制改革于2023年8月9日通过第111号法律启动，授权政府审查税制。

[51] 艺术。指令2006/112/EC第12条第3款规定，就增值税目的而言，“建筑用地”被视为由成员国定义的土地，无论是否具备条件。

[52] 欧盟法院，2019年9月4日判决，案号C-71/18（KPC Herning），第53段。参见：S. Vastmans，*《欧洲法院法院》，载于KPC Herning案：《建筑物的供应不一定是增值税应税建筑用地供应》*，载《Intertax》第2期，2020年，第261页;A. Comelli，*《建筑用地转让，建筑物所在地，用于增值税目的，在客观要素评估与缔约方意图之间进行转移》（致欧盟法院注释，2019年9月4日判决，案号C-71/18）*，载于《Rivista di Diritto Tributario》，2020年，第四卷，第37页。

[53] 2006年第223/2006号立法法令第36条第2款经修订，于2006年8月4日第248号法律生效。关于这条规则，请参见卡斯。民事，联合分区，2006年11月30日，编号25505;卡斯。民事，论坛版，2025年6月26日，第17198号

因此，相关条款提供了建筑面积的实质性定义，但不受法律概念约束：因此，行政-城市规划过程的完成对本目的无关[54]紧要。

当然，税收上的可建性仅适用于税收，实际上可建性仍需遵守行政-城市规划流程的完成，且无论如何都受城市规划法规的约束。

从作角度看，为了确定是否能按照市政当局采纳的一般城市规划工具建设区域，作为初步参考该区域所在市政当局颁发的城市目的地证书（UCC）。然而，根据前述第223/2006号立法法令第36条第2款，税务上的可建性必须由市政当局通过的一般城市规划工具决定;因此，UCC的结论不足以满足这些目的。

最高法院在判决号6469/2025确认，如果UCC未指出该地区存在不可建设性的水文地质限制，UCC作为确定私人合理期望的合适工具，实质性地质性不足。因此，如果UCC使土地可建，而市政当局采纳的一般城市规划工具却设置了限制使该区域不可建，那么该土地在税务上不具备建设性——此外，UCC也不意味着私人个人对该区域可以建设有合理的预期。

在资产交易中，这一方面是法律税务尽职调查的一个环节。

为增值税目的建造土地的概念也很有趣，因为它在某些特定情况下划定了建筑概念的边界。例如，考虑以下作：（i）一块处于腐朽状态的建筑物待拆除的土地，或（ii）已进行建筑物建设前期工程的土地。

欧盟法院最近裁定，涉及一块土地在转让时仅建有建筑地基的增值税资格。

在2024年11月7日的判决中，法院在C-594/23案（Lomoco开发案）中澄清，就增值税目的而言，仅建造住宅建筑地基的建筑用地不能被视为艺术目的的建筑物供应。指令第12条第1款字母a。法院认为，此类交易在增值税上必须归类为建筑用地供应。该判决还因区分“建筑”、“建筑用地”和“正在建设中”而非常有趣。

12.5. 工具建筑与住宅建筑

欧洲增值税指令（指令2006/112/EC）第12（2）条将建筑物定义为“*任何嵌入地面的建筑*”。[55]

欧洲法律不同于意大利，不根据建筑物的目的地（即住宅与非住宅）区分[56]建筑物。对于该指令而言，是否存在足以证明适用该税的房地产附加价值是相关性的。因此，欧洲立法区分了无附加值的老建筑和带有附加价值的新建筑。由于缺乏增值，原则上出售旧建筑不需缴纳增值税[57]。

欧盟指令为成员国提供了一些替代标准，用于区分具有附加价值和无附加价值的建筑。聚焦意大利所采纳的标准，可以指出该指令[58]：

一) 指建筑“首次使用”前的转移;

二) 规定成员国可决定如何将受“改造”（英文版）约束的建筑视为增值建筑;

三) 规定成员国可适用除“首次使用”以外的标准，如建筑完工至首次处置[59]日期之间的时间。

正如我们所见，意大利法律根据建筑或翻新的完工日期以及建筑的地籍分类，区分了旧建筑和新建筑。在第二点，意大利法律区分了“*由于其特性，未经彻底改造无法进行不同用途的设施性建筑*”与非工具性建筑。

尽管这一区分似乎指的是房地产在经济活动中的实际使用，但根据税务局的综合解释，必须参考地籍数据。因此，“具有工具性建筑”是指在土地注册处中被归类为B、C、D和E类的房地产单元，以及A/10类别;而“非自然工具性建筑物”则是土地注册处A组的住宅不动产单元（A/10类别除外）。[60]

因此，工具性建筑类别包括所有非住宅建筑用于地籍用途的物业，例如：

---

[54] 更多信息请参见Notariato，研究编号24-2012/T。

[55] 第1042/2013号条例第13-ter修订了《实施条例（欧盟）282/2011号》关于服务供应地点的规定，为指令目的对不动产（建筑物和土地）作出定义，适用于本章涵盖之外的规定。

[56] 在2006/112/EC指令中，附件III第10段提及住宅物业，允许成员国对根据社会政策提供的住宅转让、建设、翻新和改造申请减价。

[57] 欧盟法院，2019年9月4日判决，案号C-71/18（KPC Herning），第56、57段;2017年11月16日判决，案号C-308/16（小祖巴权利选择），第30、31段。

[58] 指令2006/112/EC第12条。

[59] 法院多次澄清：“*与首次入住标准类似，这些替代标准旨在（...）区分原则上受增值税约束的新建筑与根据增值税指令第135（1）（j）条免征增值税的新建筑*”，因此2024年11月7日案件C-594/23（Lomoco开发）的判决，第57段。

[60] 意大利税务局，2014年1月14日第8/E号决议。

- 办公室（A/10或D/8）
- 地籍类别（C/1）的商铺
- 酒店（D/2）
- 工业仓库（D/1）
- 购物中心（第8选区）
- 后勤用途建筑（D/7）
- 分类学生宿舍（D/2）
- 光伏系统（D/1）。

关于数据中心的考虑，请参见第13章。

该机构多次声明，就增值税及其他房地产转让税的目的而言，地籍分类构成了“*无论物业的实际用途如何，都是区分工具性建筑与住宅用途建筑的客观标准*”。[61]

根据该机构的说法，基于地籍分类的区分作为客观标准，忽视了财产的实际用途[62]：“增值税收制度与转让资产的客观性质密切相关，即转让时资产的事实和法律状况，因此无论买方资产的归向如何。”[63].因此，地籍标准是根据该机构统一的方向，用于相关税收分类的参考点。

有关增值税住宅物业的更多信息，请参阅第14章。

12.6. 正在建设或翻新的建筑

对于出售对象为F组地籍类别之一的建筑物，需要进行一些具体考虑：F/2“合作单元”、F/3“建设单元”和F/4“定义单元”。[64]

从地籍角度来看，这些类别被定义为“虚构”，因为它们无法识别可用于独立产生收入的财产。根据艺术。根据财政部长第28/1998号法令第3款第2款，这些类别用于记录尚未适合产生收入用途的建筑物。事实上，这些类别的房产并不具有地籍收入[65]。 这些本质上是从法律经济角度看不能被视为完整建筑的资产，但仍可在土地注册处查到。

从这个角度看，相关地籍类别的物业并不符合正确意义上的房地产单位，因为房地产单位是指建筑物或建筑物中，在其所在州并根据当地用途具有功能和收入自主潜力的部分，统称为地籍收入[66]。

从另一个角度看，属于地籍类别F/2、F/3和F/4的房产具有在土地登记处登记的必要特征，因为它们没有地籍收入[67]。最高法院认定地籍类别“F”是虚构类别，土地注册处用它来标识尚未确定目的地或不适合作为住宅或生产场所使用的物业[68]。

从个案分析来看，用于增值税和转让税的目的，可以观察到以下情况。被归类为F/2类“协作单元”的建筑，是指由于其所处的高度劣化状态，已不再适合居住，甚至无法用于其预定用途的建筑[69]。财产的衰败状态决定了其通常无法产生自身收入[70]的能力。想想一座废弃多年的工业建筑。

当建筑在任何情况下都已登记在其他地籍类别时，地籍类别F/2的归属是不可采纳[71]的。对此，机构指出，这是物业的持久地籍分类，不同于F/3“在建单元”和F/4“定义单元”的分类，后者必然是临时的[72]。

鉴于建筑物与住宅建筑之间的区分，正如我们所见，住宅建筑基于地籍分类，分为A、B、C、D、E组，基于系统解释，应当认为，在增值税和转让税方面，合作物业既不属于工具性建筑，也不属

---

[61] 其中，意大利税务局于2014年1月14日通过第8/E号决议。

[62] 意大利税务局，2013年6月28日第22/E号通告;2014年1月14日第8/E号决议。

[63] 税务局，2011年6月21日第28/E号通告，第1.2段。

[64] 更多信息请参阅公证人研究编号88-2009/T和编号181-2017/T。

[65] 2009年10月29日领地管理局通告第4号明确指出，设立虚构类别的选择源于允许财产所有者即使在地籍法中不属于不动产单位的资产，也能在土地登记处登记。

[66] 财政部长法令第2条。第28号/1998年。参见《领土议程》，2010年8月10日通告第3号。

[67] 艺术。财政部长法令第3款。28/1998 规定了未在土地注册处登记的建筑物，甚至连 F 组类别都未登记。

[68] 卡斯。民事版，论坛版，2025年9月22日，编号25790。

[69] 《领土会议》，通告 2010年7月9日，第2号。

[70] 意大利税务局，2016年6月13日第27/E号通告，第1.1段。

[71] 意大利税务局，2016年6月13日第27/E号通告，第1.1段。

[72] 税务局，答复，2019年8月30日，第357号。

于住宅建筑。

特别是，根据税务局的统一方向，根据第633/1972号总统令第10条第1款第8-bis和8-ter所规定的增值税制度适用于地籍组A、B、C、D、E，合作物业的销售不应受上述税制约束。因此，合作物业的出售应符合增值税标准，视为非建筑物（工具性或住宅）的资产供应，因此应以22%的普通增值税率征收且无 *反向征收*。此外，注册税、抵押税和地籍税应各以200欧元的固定金额征收[73]，因为相关规定不适用于工具建筑和住宅建筑。

该税制在2022年11月7日第554号税务局裁决答辩中得到确认。从系统角度看，出售时被归类为地籍类别F/3“在建单元”的房产，也应适用类似的考虑，前提是这些物业正在建设或重大翻新中。

关于这一点，请参阅2020年8月4日税务局裁决第241号答辩及其中提及的其他裁决。此外，税务局明确规定，对于正在翻新的建筑物，只要建筑工程实际完成（即使部分完成），销售也需缴纳增值税。当然，仅仅请求行政授权以执行建筑干预是不够的;根据该机构的说法，如果已申请或签发建筑许可或提交了动工声明，但工地尚未开始，则该建筑在税务上不能被视为正在翻新的财产[74]。

这些问题与该作所涉及物业的正确地籍分类有关。

对于在出售时被归类为地籍类别F/4“正在定义的单元”的物业，还需考虑一些额外的因素。从地籍角度看，F/4类别代表一种临时分类，等待最终A至E组[75]类别中的地籍分类，并归因地籍收入。从另一个角度看，这些建筑可能尚未完成建设或翻新;从事实角度看，该物业处于类似于F/3类别“在建单元”的建筑物。否则，如果工程已完成，F/4类财产将与F/3类财产处于不同的事实状况，尽管它等待普通地籍类别和地籍收入。

在这方面，税务局指出，F/4类仅能响应临时需求，即表明物业处于建筑改造阶段，不适合考虑预期用途已发生变更（例如从住宅转为酒店业）。[76]

根据2022年4月6日《税务局判决答辩》第167号，对于归类为F/4类的财产出售，第633/1972号总统令第10条第1款第8-bis和第8-ter所规定的建筑物增值税制度不适用，但适用22%的普通增值税税率。该转让将被征收固定金额为200欧元的注册税，以体现增值税与登记税的替代原则[77]。

然而，关于抵押贷款和地籍税，相关判决的答辩支持采用比例税（总计4%），而非每人200欧元。

因此，从抵押贷款和地籍税的角度来看，该机构得出的结论与F/2类或F/3类注册物业的销售不同。此外，在相关裁决中，机构排除了第633/1972号总统令第三部分表A第127-undecies规定的10%增值税税率适用于非豪华住宅的销售，即使未完工，前提是原目的地仍然存在。裁决认为，由于该建筑最初被归类为工具地籍类别，后来在出售时被归入虚构的F/4类别，因此即使住宅建筑未完工，也适用的增值税减免税率，即使住宅建筑未完工，也需原目的地永久性。

还有一个由税务局审查的案例也很有趣。

在对2022年7月6日第365号裁决的答复中，该机构处理了一栋正在施工的建筑物案，该建筑施工中断发生时，该建筑尚未在土地注册处注册为F/3类“在建单元”或其他F组类别。

该裁决中指出，该销售受建筑用地增值税制度约束，即22%的增值税率且无反向征收，以及各200欧元的登记税、抵押税和地籍税。这是因为在出售时，该物业在土地登记处登记为土地，而非在建建筑，尽管部分施工已完成。

尽管答复365/2022未明确说明，但必须考虑机构已假定该地籍分类为土地而非正在建设的建筑物;或者，应认为机构无批判地假设地籍分类正确，作为与裁决主题无关的要素。在这方面，应注意，原则上，市政当局可与税务管理局合作开展评估活动，简要核实物业的正确地籍分类，报告那些分类未更新或与相似建筑且特征相同者不符[78]的物业。

---

[73] 基于艺术中提到的增值税与注册税之间的替代性原则。第40号，第1段，1986年总统令第131号，附注。1990年10月31日第347号立法法令附带关税表及1990年第347号立法法令第10条第2款。

[74] 2007年3月1日第12/E号通告，第10段。这一澄清似乎表明，如果工程尚未开始，单纯的F/3类地籍分类是不够的。如果假设F/3类别的正确分类预设了翻新的实际启动，这个问题可能就不会出现。

[75] 领土议程，2009年10月29日第4号通告，第3.3段。

[76] 2009年4月8日第99/E号决议，但该决议不涉及增值税和转让税。

[77] 第131/1986号总统令第40条。

[78] 1996年12月23日第662号法律第3条第5款;2004年12月30日第311号法律第1条第336款。

12.7. 城市再生法案

关于房地产转让税，值得指出的是议会目前审议的城市再生法案草案（第1028号法案，题为“城市再生与可持续土地利用”）。

简而言之，目标是以系统化的方法将城市再生问题置于国家层面，鼓励房地产交易以回收现有建筑存量，提升能源效率并实现某些社会目标。

城市再生法还应为城市再生项目中房地产交易的实施提供一定的税收激励。

特别是，注册税、抵押税和地籍税的适用可设想为每人200欧元的固定金额，而非按比例计，适用于实施城市再生干预的实体购买房产。

如果引入该措施，将构成例如以下地区的税收优惠：

- 当转让人是增值税纳税人时，购买工具性建筑物：在这种情况下，如果销售双方中至少有一方是替代房地产投资基金，则适用4%或2%的抵押贷款和地籍税;
- 购买不符合增值税主体条件的主体出售的建筑物：该作需缴纳9%的注册税。

税收优惠应适用于所有开展城市再生业务的实体，无论其是否具备公司或另类投资基金的法律资格。

引入固定金额而非按比例征收转移税，既能减轻对待再生财产的收购负担，也能避免税务局对应税基数进行评估的风险——正如我们所见，税收包括价格和“公共贸易市场价值”之间的较高部分。这种评估可能导致与税务局的争议，从而给买方带来更大的争议管理负担。

13. 不动产享有的法律文书：间接税概况

作者：安德烈亚·曼齐蒂、克里斯托夫·菲利波·科迪亚利和西蒙娜·贝托拉米

13.1. 前言

本章从间接税的角度，回顾了允许第三方享有房地产的主要法律工具。

最常见的情况（租赁）伴随着更复杂的合同形式，既包括效果和目的（即旨在让用户在可能购买资产前“预见”使用情况——
“租购”和金融租赁），以及为
除了仅仅使用房地产（如出租“联合办公空间”、“学生住房”、“老年住房”空间）之外，还包括用户。

对不同制度的审视与比较，最终有助于对当前税收纪律状况及其税务管理和判例法的解释得出一些结论。

13.2. 位置

为经营业务或职业而进行的建筑物租赁构成了与增值税相关的服务供应。

根据总统令633/72第10条第1款第8款，房地产租赁通常免征增值税，除非在某些特定情况下允许选择该税制。

选择性纳税的假设根据房产是住宅还是商业进行区分，通常应根据房产本身的地籍类别进行区分，但实践和判例法承认了一些例外[1]。无论如何

---

[1]住宅建筑与工具建筑的区分通常基于与地籍分类相关标准，无论其实际用途如何。特别是住宅建筑是指被归类于地籍组“A”（不包括“A/10”类别）的建筑。 *地籍组“B”、“C”、“D”、“E”及“A10”类别的房地产单元本质上属于*
工具性建筑（即“因其特性，若不进行彻底改造便无法进行其他用途”），且因行政授权措施而最终定向为办公室或私人工作室。
虽然这与租赁税制无直接关系，但应当记住，针对住宅物业（基于上述基于地籍类别的区分）可以找到“开口”，但对于纳税人

，增值税制度还取决于某物业是否属于另一物业[2]。

13.2.1 住宅建筑

就住宅建筑而言，普通增值税免税制度可在以下情况下免除，前提是房东在相关租赁合同中表达的选择权：

建筑公司承租住宅建筑或其修复；

根据2008年4月22日部长令定义的“社会住房”住宅建筑租赁[3]。

因此，根据总统令第633/72号第10条第1款第8款第8归属和第8条款，建筑物的“ 修复公司”仅能行使“自由市场”制度下住宅建筑租赁的纳税[4]权利。

在住宿活动（度假屋管理、房间租赁等），涉及提供增值税服务（特别是根据表A第三部分第120条，按10%增值税税率的住宿服务），该服务见D.P.R.
633/72号。参见2012年2月22日第18/E号决议。

[2]不动产单位（如车库、地窖等）附属物的限制存在，使附属物业具有与主财产相同的性质，因此享有相同的税收制度，但不影响 该附属财产交易的自主税务相关性因此，有必要核实实际适用于交易的税务处理的客观和主观条件。 税务局对此事的立场，具体体现在2007年3月1日第12/E条中。

[3]
根据2013年第22/E号通告，2008年4月22日部长令中“社会住房”的概念包括以下物业：“用于永久租赁住宅的房地产单元，具有公共利益功能，维护社会凝聚力，减轻弱势个人和家庭的住房困难，
无法在自由市场中获得住房租赁权的人“。根据税务局的说法，上述定义包括由公私营运营商建造或收回的住房，利用公共捐赠或补贴——
如免税、区域或建筑物转让、担保资金、城市规划设施——
这些住房旨在永久或临时租赁至少八年，租金相较于自由市场的受控租金。 或者卖掉。

[4]
根据税务局（参见2013年第22/E号通告等）的说法，上述学科应理解为“建筑公司”是指建筑施工或翻新所依据的行政措施所命名的主体。
特别是，除了直接以自身组织和手段建造建筑的公司外，那些依赖第三方公司执行工程的企业也可被视为“建筑公司”。根据行政实践所制定的解释标准，建筑公司也应被视为偶尔从事建筑施工活动的公司。“修复公司”是指购买建筑物并实施或已实施《综合建筑法》第3条第一款c）、d）和f）所列建筑干预 的机构。

另一方面，“社会住房”租赁的纳税选项可以不受房东主观特征影响而行使（该选项也可由除“建筑公司”或“修复公司”以外的纳税人行使）。

根据1972年总统令第633号附录表A第三部分第127条二重租约，应税租赁需缴纳10%的增值税。

因此，允许对住宅建筑租赁征税的选择权是有限的。这对租赁公司产生重大影响，因为通常该建筑物的免税租赁会对增值税所谓的按比例扣除产生负面影响。在这方面，应参考上文第8章（“住宅财产税”）中提到的观察，以及关于1972年总统令第633号第19-bis1第1款第i件中所谓客观不可扣除性规制的进一步观察。

就登记税而言，住宅物业的租赁包括：

- 如果需缴纳增值税，则以固定金额（67欧元）抵扣注册税；
- 如果免征增值税，则需缴纳2%的比例注册税[5]。

13.2.2 仪器建筑

工具性建筑的租赁也适用增值税免税制度，房东可选择在相关租约中征收税款。

与住宅物业不同，对于工具性物业，房东始终可以行使对增值税征税的选择权。

在这种情况下，税率按普通22%的税率适用。

就注册税而言，受增值税约束的工具建筑租赁（无论应税或免税）按1%的比例缴纳注册税 。[6]

13.2.3 关于租赁税制的进一步观察

上述增值税征收选项必须在租赁协议中明确行使 。根据税务局的说法，该期权在整个合同期间不可撤销（下段所述除外）。根

[5] 关税第5条第1款b）附于总统令131/86号的第一部分。

[6] 关税法第一部分第5条第1款，附于总统令131/86号。

据现有做法，似乎无法仅凭纳税人“决定性行为”来确定纳税人选择的增值税制度——即仅仅通过根据所选制度开票开票[7]——
尽管这一立场显得过于僵化且与适用增值税制度确定性不成比例。

关于增值税制度选择权不可撤销，应注意行政实践允许例外，该例外适用于“合同继承”情况，即新出租人接管时。实务中并未明确这种例外适用的具体情况，只关注最常见的假设——即
房东出售，即买方自动接管房东角色：后者实际上可以自由决定改变原业主/房东对税制的选择 或者豁免[8]。

另一种假设似乎出现在租赁合同约束物业的预期用途发生变化，即地籍类别发生变化，物业从住宅变为工具性财产（但原则上同样的结论也适用于相反情况）。根据税务局的说法，房东有权通过签署契约修改原租约，明确地籍修改，并明确增值税征税选项，从而更改租约的税制[9]。

最后，应注意，本段所述的制度通常也适用于转租合同。

关于“阶梯租金”的具体情况，即租金金额可能因相关各方预先确定的因素而变化，例如为使租赁物业适合进行商业活动而实施的工程，税务局2022年第424号回应值得[10]特别注意.该回应确认，关于所描述的案件，交

---

[7] 另见卡斯。2018年11月27日，编号30600。

[8] 参见2013年第22/E号通告第2段。新房东可通过税务局2013年7月29日第92492号条款中提到的“租赁合同增值税可征性选项”表格更改合同的增值税制度。

[9] 参见。税务局决议12.12.2007，第364号。答复基于金融租赁合同（最初涉及在增值税免税制度下租赁的住宅建筑），但同样的结论也应适用于“普通”租赁。

[10] 在提交给税务局的案件中，申请人要求确定在直接税和增值税方面，暂时降低租金（相较于“完全运营”租金）的正确处理，以及租户对物业施工的承诺，特别是该案件是否可追溯至交换交易。

换作的极端情况存在，参考了欧盟法院[11]和最高法院[12]制定的原则。因此，税务局规定，物业所有者必须以增值税形式“完全运营”的全部月租金开具发票，而在业主收到发票时，租户必须开具因翻新工程带来的“优势”，并适用相关工程的增值税制度。这种“优势”可以通过“完全运营”租金与折扣租金的差额来量化。

为完整性起见，应注意2026年预算法[13]修订了第633/1972号总统令第13条第2款d字，目的是确定交换交易（及付款支付）的应税金额，且不再基于交换商品或服务的正常价值，而应基于涉及该交易的商品或服务的价值。 对应所有相关费用的总额。

最后，关于租赁合同中罚款条款在登记税中处理的问题[14]，最新的实践[15]和判例[16]指出，该条款不属于自主征税的规定，因为它不构成独立交易，而是辅助性要素，具有履行主要义务的功能。

因此，《贸易条约》第21条第2款规定的规则，对于包含多项条款且必然相互依存的契约，该规定应对产生最繁重税收的规定进行登记。

13.3. 租购

2014年9月12日第133号法令第23条（以下简称法令），后于2014年11月

---

[11] 该判决引用了欧盟法院2013年9月23日的判决，案号C-283-12，该判*决指出，公寓的翻新和家具服务供应应在“36岁”时进行对价。.....根据与该公寓所有者签订的合同，提供这些服务的人首先承诺自费提供该服务，其次，获得出售该公寓的权利，以便在合同期间用于自己的经济活动，而无需支付租金， 而房东在合同结束时收回翻新后的公寓。(...)40. (...)在这种情况下，该服务与服务提供者实际获得的对价之间存在直接联系，即在合同期间为其经济活动目的处置该公寓的权利。”*

[12] 该引用是2017年第28725条判决，该句中错开租金的排列性“*在租金降低与翻新工程支付之间的客观事实中可识别。换句话说，减少.....前三年的年租金已实现业主所进行工程的对应服务;这些工程已实现承租人的重大利益，但不影响合同合体协议，该方案可根据前述第11条正确配置为应税增值税交换交易。(...)在服务交换其他服务供应的情况下，如本案，双方合同方之一收到与租赁物业翻新工程相关的服务，部分等同于对价的支付，此时交易被视为已完成，并产生开具发票*的义务。”

[13] 2025年12月30日第199号法律。

[14] 这是合同条款，双方同意在合同所涵盖义务未履行或延迟履行时，其中一方必须履行某种服务作为补偿。

[15] 税务局，答复号185/2024。

[16] 最高法院，2023年11月7日，案号30983。

11日改编为第164号法律，规范了基于房地产后续销售（即租购）的享受合同。

这是一个合同案件，旨在让租户立即享受
房产，将房产所有权的转移推迟到未来，并将部分租金归入转让对价。该合同数字尤其应便利于那些在签约时无法支付银行通常要求支付抵押贷款最低价格份额的当事人购买房地产。

正如说明性报告所澄清的，本合同案件"*是'松散的'，　以便私人自主权根据具体需求更好地调节合同内容，并更好地满足双方利益*"。

因此，这是一份复杂的合同，具有以下特点：

- 合同首先允许租户立即享受对房产的对价。
  用户还享有合同转录带来的所谓预订效应，尽管他无法享受租赁立法所提供的有利纪律；
- 租户应缴的部分定期租金作为未来（最终）物业出售的对价；
- 合同规定了购买权的行使及财产所有权转移 的后续程序；
- 监管框架还规定，如果租户未能行使购房权，租户支付的租金（相对于作为出售对价的部分）必须退还给租户本人。

租购合同既可以针对住宅建筑，也可以针对工具建筑签订。

撇开民法参考法的分析不谈，以下展示了涉及合同各项事件的主要税务概况，特别是参考税务局2015年第4/E号通告所提供的指示。

13.3.1 住宅建筑

关于用于使用物业的租金所适用的增值税和登记税安排，首先应注意，这些租金通常适用与普通租赁租金相同的税制。这是因为租购合同中没有对双方具有约束力的所有权转让条款，而是包含仅为租户购买的选项[17]

17

因此，正在审查的合同案件在增值税方面不构成总统令633/72号第2条第2款第2款所提及的货物供应（该条款规定租赁合同中附有对双方具有约束力的所有权转让条款，即货物供应）。

。这一第一项考虑既适用于住宅财产合同，也适用于工具性财产合同。

话虽如此，住宅建筑租购合同的税收制度可以总结如下：

- 为享受该物业所支付的租金按普通租金征税，因此通常免征增值税（并需缴纳2%的比例注册税），但可行使的纳税选择权除外，特别是当出租人符合“建筑公司”或“修复公司”资格时，同一处房产[18]。就增值税而言，与享受相关租金的租金根据总统令633/72号第6条第3款，在支付时适用；
- 作为首付款支付的租金部分代表转让约定对价的预付款，因此根据住宅建筑出售规则，在增值税方面具有相关性。除非在强制纳税情况下，出租人符合“建筑公司”或“修复公司”资格且运营发生在工程完工后五年内，该对价通常免税。五年后，只有上述公司可选择增值税，而其他公司（除“建筑公司”或“修复公司”）则必然免税。无论如何，适用的增值税税率为支付预付款时的普通税率；在这方面，税务局已确认，如果交易具有享受“首套房”制度的特征，可以适用4%的减税率。就登记税而言，作为预付款支付的租金部分将按固定金额征收注册税，前提是预付款需缴纳增值税；否则（即预付款免增值税时），注册税将按0.5%的税率征收，或等同于最终合同规定的较低税率[19]；
- 如果租户行使购买该物业的选择权，则适用房地产销售的普通制

---

[18]税务局（2015年第4/E号通告，第3.1.3段）已明确表示，登记税的征收依据租赁规定征收，因此可就合同期间的租金支付，或按每年租金金额缴纳。关于“干票”优惠券的适用性，请参见2021年9月16日第597号答复。

[19] 0.5%的税率自2025年1月1日起适用，这是根据2024年9月18日第139号立法法令第2条的修订（包含“*登记税*、*遗产税和赠与税*、*印花税及除增值税*外的其他间接税合理化条款”“），并修改了该注释为艺术。关税第一部分第10条，附于总统令131/86，规定初步合同中未征收增值税的预付款可扣除0.5%的注册税（而非之前规定的3%较重税率），或在最终合同中可提供的较轻税率。据信，合同期间，约定租金总额的0.5%作为销售对价的预付款支付。
为了完整起见，前述对预付款和押金征税的变更被广泛化，也应适用于租购合同。

度，无论是增值税目的还是其他间接税。承租人/买方可以申请适用购买所谓“S”的优惠制度。“第一个家”；

- 如果未能行使购买该物业的选择权，且租户因此将作为押金支付的部分归还给租户，业主必须
  根据1972年第633号总统令第26条第二款，出具一份有利于租户的变更通知，以补偿退还金额。
  根据税务局（2015年第4/E号通告，第5.1.2.1段），变更通知必须以 租户作为销售价预付款的总金额为准——即既包括退还部分，也包括保留部分。事实上，由于供应的可转让效应不存在，因此对租户支付的售价预付款项征收增值税的条件
  已不再满足。如果出让人保留了因价格支付的部分租金，则在未能行使购买权时，该部分即为履行授予承租人权利而应得的对价，因此必须按照服务提供规则的标准税率（22%）征收增值税。

根据税务局根据先前规定的解释，若行使购买物业的选择权，租户/买方可从转让契约应缴的登记税中扣除预付款的登记税;另一方面，若未行使该选项，租户无权退还已缴纳的登记税关于预付款。基于上述由立法法令第几号所作的修正。2024年9月18日第139条，鉴于作为首付款支付的租购费用部分需缴纳0.5%的注册税或转让时提供的较低税率，因此似乎报销的必要性已不复存在[20]，除非在某些情况下，初步合同应缴的注册税超过最终合同应缴税额。

13.3.2 仪器建筑

工具性建筑租赁买合同的税制可以总结如下：

---

[20] 从这个意义上说，参见Assonime，2024年11月27日第22/2024号通告，根据新立法限制了*“该比例税的适用范围，因为规则现规定其按0.5%税率计算的金额不得超过最终合同适用的税率……这样，就避免了必须追回无法从最终合同应缴税款中扣除的税款的问题。”*本案报告的观察基于这样一个假设：为初步合同登记册所提供预付款和保证金规则在本案中的适用性仍在得到确认。

- 为享受该物业所支付的租金按普通租金征税，因此通常免增值税（并需缴纳1%的比例登记税），除非房东遗嘱可行使的可纳税选项。就增值税而言，与享受相关租金的费用将在支付时根据总统令633/72第6条第3款 相关;
- 作为预付款支付的租金部分在本案中也代表转让约定对价的预付款，因此根据工具性建筑出售规则，在增值税方面具有相关性。因此，该对价 通常免税，但如果“建筑公司”或“修复公司”生产的物资在工程完成后五年内进行，则需强制纳税。除非这种情况，房东始终可以选择对作为首付支付的租金部分征收增值税 。无论如何，适用的增值税税率是支付预付款时生效的普通税率。就
  登记税而言，作为销售对价预付款的租金部分始终以固定金额征税，无论销售契约适用何种增值税或免税制度。抵押税和地籍税仅在所有权转移时征收;
- 如果租户行使购买该物业的选择权，适用增值税及其他间接税目的的普通房地产销售制度;
- 如果未能行使购买该物业
  的选择权，上述关于住宅建筑的原则在实质上同样适用。因此，业主必须出具变更通知书，支持租户。根据税务局（2015年第4/E号通告，第5.1.2.1段），变更票据必须以
  租户作为售价预付款项的总金额为准，即既包括退还部分，也包括保留部分。事实上，由于供应的可转让效应不存在，因此对租户支付的售价预付款项征收增值税的条件已不再满足。如前所述，关于住宅建筑的租购，在本案中，出让人保留的价格所支付的租金中的任何部分，即为履行（对价）承租人所认定权利而应得的对价，因此必须按照服务提供规则的普通税率（22%）征收增值税。

13.4. 金融租赁

撇开对这里具体民事法概况的分析[21]不谈，我们仅限于回顾房地产金融租赁案件，考虑到适用的税收制度，税务局传统上将其定性为“复杂交易”它基本上由以下三种关系组成：（i）租赁公司通过购买合同获得拟用于金融目的租赁的物业所有权[22]；(ii）租赁公司与使用者之间签订的金融租赁合同，前者将物业使用权转让给使用者，通常规定支付初始租金并在合同期间定期支付；(iii）租赁资产的赎回，即使用人在租赁合同结束时行使同一融资租赁合同中规定的购买选择权。

话虽如此，可以审查相关合同案件的主要税务特征。

13.4.1. 收购'租赁公司拥有的财产

租赁公司购买该物业原则上受房地产销售契约所规定的增值税及其他间接税常规制度约束[23]。

---

[21] 从民法角度看，立法者最近通过第124/2017号法律第1条第136-140款引入了租赁的通用纪律。具体来说，第136款定义了相关合同：“*金融租赁是指银行或金融中介 在1993年9月1日第385号立法法令第106条合并文本中所登记的登记册中，承诺购买或建造其选择的资产，并根据该项指示所规定的合同。用户承担所有风险，包括危险，以及在一定期限内以特定对价提供，该对价考虑了购买或建造价格及合同期限。合同结束时，用户有权以预定价格取得资产所有权，若未行使该权利，则有归还该*资产的义务。”此前，仅对用作主要住所的住宅物业租赁受到特别监管（第1条第76款及以下条款，第208/2015号法律），定义如下：“*作为主要住宅使用的财产的金融租赁合同中，银行或金融中介 在第106条所指*登记册中注册根据*1993年9月1日第385号立法法令所载的《银行与信贷法律》综合文本，承诺根据使用者的意愿购买或建设该物业，使用者承担所有风险，包括外围风险，并在一定时间内以特定价格提供房产，该费用考虑了购买或建设价格及期限合同。合同结束时，用户有权以预定价格购买资产所有*权。”相关条款应根据第124/2017号法律第1条第140款的规定视为仍然有效。

[22] 为完整性起见，财务租赁合同也可能涉及待建或在建物业。

[23] 在这方面，应注意经济与财政部在2015年4月23日议会质询编号C.5/05349中所持的可疑立场，该质疑否认了第19-

唯一的例外是2016年1月1日至2020年12月31日期间，[24]涉及住宅用途建筑的契约，若购房契约不在增值税范围内或免税[25]范围内，且租户声明其符合享受“首套房”利益的要求。在本案中，附于总统令131/86的《关税》第一部分第一 部分最后一段规定 ，*如果转账给有权行使 金融租赁活动，涉及除A/1、A/8和A/9外的地籍类别住宅，且通过金融租赁方式从符合注释II-bis和II-sexies中所述条件的用户处购得。*”此外，Note II-sexies已在附于总统令131/86附带的《关税》第一部分第1条中引入，该条款规定：“*在将Note II-bis应用于向有权进行金融租赁活动的银行和金融中介进行转账时，用户被视为购买者而非购买方 ，而用户则被视为，而非“购买契约，金融租赁合同*”。无论如何，所谓的价格-价值纪律被认为不适用[26]。该措施迄今似乎未被延长，因此自2021年1月1日起实施的法案仍适用普通税收制度。因此，租赁公司购买住宅物业的契约在卖方不属于增值税纳税人的情况下，无论使用者是作为“首居”的自然人，都需缴纳9%的注册税.为完整性起见，自2021年起，同一法律第208/2015号第1条第82款关于用作主要住宅的住宅物业用户的额外便利机制，也应视为不适用[27]。

---

bis1条第1款第i款第i号）总统令633/72所规定的“客观不可扣除性”假设的适用。租赁公司购买住宅建筑。根据该部的说法，租赁公司不能与上述规定中提到的“建筑公司”合并，因为这一要求——与主要业务 目的相关 ——“*对于主要业务是为后续目的购买建筑物的租赁公司，则无法识别转售*“。

[24] 参见2015年12月28日第208号法律第1条第83段和84款。

[25] 尽管法律未对此作出规定，但有人认为，在上述优惠税率适用条件存在的情况下，即使是在增值税税制下购买住宅物业，也应享有“首套房”税减免中规定的4%增值税减免.税务局也在2016年2月与Assilea及国家公证人委员会合作发布的指南《住宅房地产租赁》（第3.3段）中表达了这一观点。

[26] 参见上述税务局 2016年2月发布的《住宅房地产租赁》（第3.3段）指南。

[27] 参见2015年12月28日第208号法律第1条第82和84款。该优惠为签约时年龄未满35岁且总收入不超过55,000欧元的个人提供以下激励措施：（i）可扣除19%的租赁款项（每年最高8,000欧元）；（ii）可扣除19%的购房价（最高可抵20,000欧元）。对于35岁及以上且总收入不超过55,000欧元的个人，税收优惠如下：（i）可扣除租金19%的税款（

最后，关于 租赁公司购买房产，应回忆1986年总统令第57条第1-ter款规定，租赁物业的使用者与租赁公司负有连带义务，需缴纳与购买房产相关的税款财产应以金融租赁方式授予（即使该物业正在建设或建设中）。同样的使用者连带责任 假说也通过对1990年总统令第347/1990号第11条第2款的修订，为抵押贷款和地籍税提供了保障。这一关于责任的特别纪律自2011年《稳定法[28]》生效。立法者的意图是将金融租赁交易的税务后果与传统买卖合同合并。因此，目前购买物业间接税
的责任也由购买交易双方（卖方和租赁公司）及公务员共同承担。

13.4.2 租赁合同的税制

接下来要考察租赁合同的税制，首先应注意的是，在登记税方面，该税已不再等 同于租赁合同，而是符合财务性质合同所规定的纪律。

这一资格是前述2011年稳定法带来变更的结果。它修订了《注册税综合法[29]》附录的关税第1部分第1条，该法现规定："*涉及银行和金融交易与服务及消费者信贷的合同，包括房地产金融租赁合同，根据1993年9月1日第385号立法法令第六章规定书面形式将作废，仅在使用时可注册*"（加重强调）。此前，随着2006年第223号立法法令的修订，租赁合同在注册税方面适用与普通租赁合同相同的税制。

根据2011年《稳定法》引入的修订，租赁合同因此重新受益于《贸易条约》第5条第2款[30]和第40[31]款第一句所规定的完整增值税登记替代制度。因此，如果租赁合同是由未经认证的私人契约成立的，那么在合同所

每年最高4,000欧元）;以及（ii）可扣除购房价19%的扣除额（最高可达1万欧元）。

[28] 该新规章自2011年1月1日起，由第1条第15款第1款第1号和第b号法律于2010年12月13日引入。

[29] 参见2010年12月13日第220号法律第1条第15款第a号。

[30] 该条款规定："*未经认证的私人契约在使用时，如果所有条款都涉及增值税交易，则必须登记*。"

[31] "*对于涉及附加值税商品和服务供应的行为，税收按固定金额征收*。"

有条款都涉及增值税交易时，租赁合同将受到登记的约束。在注册时，金融租赁合同将按固定税率征税。

税务局确认[32]，继对《关税》第二部分第一条前述注释的修订后，替代增值税注册原则或《税率》第一部分第五条（附于《TUR》）规定的税收规则的例外，仅适用于普通房地产租赁合同。

关于适用于增值税的制度，考虑到国内条款区分商品供应与服务供应[33]，原则上可以说租赁合同——

即以定期对价对待商品使用为条件的供应——

符合服务供应（而非商品供应），考虑到所有权的事实房产的法律地位一直归房东所有，直到租户赎回为止。此外，还有艺术。第633/1972号总统令的7季度和7600条款明确将金融租赁列为"服务提供"之一。同样适用于1972年总统令633/1972第16条第3款，该条款规定了适用于金融租赁合同的费率。这一做法的印证也可见于税务局的实践[34]。

关于实际适用的规则，租赁合同在增值税方面受租赁协议约束。从这个意义上说，税务局表达了自己的观点，认为"*第10条第1款第1款所载条款第633/1972号总统令的8）、8-bis）和8-ter）并未规定房地产租赁的具体制度。因此，就增值税目的而言，房地产租赁付款应适用普通租赁所规定的待遇，而与物业赎回相关的部分 则遵循转让规则*。"[35]因此，通常租赁付款应根据总统令第633/1972号第10条第1款第8款规定的纳税或免税制度。关于税率，有必要考虑第633/1972号总统令第16条第3款的规定，该条款规定"*为提供服务.....根据金融租赁、租赁及类似合同，税率与货物出售时适用的税率相同..... 财务租赁、租赁及类似合同的数据*"。

---

[32] 参见2011年3月11日第12/E号通告，第1.2段。

[33] 艺术。第633/1972号总统令第2号和第3号。

[34] 参见包括2013年5月29日第18/E号通告，第3.5段。在较新的判决中也可见间接确认，例如法律咨询编号904-2/2018和2022年9月27日的答复编号478。

[35] 参见2013年5月29日第18/E号通告，第3.5段。

13.4.3 适用于行使'购买该物业的选项

通过行使赎回选择权购买房地产，通常在融资租赁合同中规定，在间接税方面适用特殊制度。

相关纪律载于2006年7月4日第223号立法法令*第35条第10-ter.1*款，规定登记税、抵押税和地籍税的适用额定[36]。这些规则的目的是确保直接购买房产与通过金融租赁合同购买之间有实质性的等效性。因此，对于间接税而言，最显著的税负（以比例税为代表）仅在租赁公司购买物业时支付 一次。

合理地认为相关立法没有促进性目的。因此，据认为该条款尚未被第23/2011号立法法令第10条第4款废除，[37]因此同样适用于住宅建筑的赎回[38]。

就增值税制度而言，税务局认为，[39]购买选择权的行使受第10条第1款第8-bis和第8-ter号总统令第633/1972号规定的房地产出售普通制度约束。

---

[36] 相关条款由2011年2010年第220号法律第1条第15款c号第2号引入，自2011年1月1日起生效，配合上述2011年稳定法对租赁合同间接税的改革，规定"银行及授权金融中介机构在合并银行法第106条中进行的转账，*根据1993年9月1日第385号立法法令（经修订），如果用户行使购买融资租赁授予的房产选择权，或因未遵守该条款而 终止的金融租赁合同衍生物业，用户税、登记税、抵押税和地籍税均需缴纳固定金额*。"因此，固定金额的税收也适用于金融中介对因用户违约而终止的金融租赁合同进行的房地产转售。

[37] 众所周知，该规则规定废除所有适用于契约的税收优惠，这些契约需缴纳9%或2%的比例登记税。

[38] 从这个意义上看，A. Busani，《注册税》，米兰，2022年，第2270页及以下。这一解释得到了税务局2016年2月发布的《住宅房地产租赁指南》（第3.4段）的确认。

[39] 参见2013年5月29日第18/E号通告，第3.5段。

13.4.4 进一步观察

关于增值税处理，应记住欧盟法院已确定，在某些条件下，金融租赁合同将构成商品供应，而非服务供应。这种做法将对周期性租金的处理以及交易进行的时间产生重大影响。

无论如何，这种方法必须在充分考虑增值税指令中商品供应概念（以及欧盟部分国家的转换）与意大利法律体系中转换的概念之间的不一致来评估，后者在法律体系中，通常且有特定例外，货物的法律所有权转移是必须进行供应[40]的必要条件。

话虽如此，值得一提的最重要的判决之一是2017年10月4日的判决，C-164/16（女王陛下税务与海关专员诉梅赛德斯-奔驰英国金融服务有限公司案），法院在判决中裁定：“*'租赁协议'一词附有条款，规定房产通常最迟在支付时被收购，“根据2006年11月28日市议会指令2006/112/EC第14（2）（b）条关于共同增值税制度的规定，必须解释为适用于带有购买选项的标准租赁协议，且可从合同的财务条款推断，合同的行使不属于购买权合同。选择权是承租人在合同履行到期满时唯一经济上合理的选择，而这由国家法院核实*。”更具体地说，该判决涉及英国汽车制造商采用的一种特殊合同形式，允许客户通过定期支付租金使用车辆，并在合同结束时通过支付约为车辆价值40% 的“最高费用”获得购买选择[41]权。

法院认为，“*仅仅将合同归类为'金融租赁合同'，本身不足以将基于该货物制造的货物的实物交付归入应增值税交易类别。此外，为了将其视为增值税指令意义下的“货物供应”，还需确定该合同的标的是否为“租赁协*

---

[40]在这方面，也可参见对下文所述C-164/16判决的评论，F.T. Coaloa – A. Bonaria，《*租赁与售回：法院判决的影响*》，载于*il Fisco*，第41/2019号，第3933页及以下，以及G. Albano，2017*年10月4日判决C-164/16：初步考量*，载于《*La lettera di Assilea*》，2017年第6期，第1页。36页及以下。

[41]

从判决文本中可以清楚看出，相关合同规定了每月分期付款，总金额约占车辆销售价格的60%，包括融资成本。如果用户希望行使购买车辆的选项，因此必须支付约40%的售价。该金额代表合同结束时车辆的平均剩余价值估算。合同结束前三个月，客户被询问是否愿意行使购买选项。根据上诉法院的调查，近一半的租户给出肯定的答复。

议，附有条款，规定通常 在支付最后一期款后获得所有权”，即 *该指令第14条第2款（b）项。*”法院认为，在有购买选择权的情况下，“*必须考虑副词'通常'仅指可预见的发展，直到双方根据协议原则善意签署协议达成为止*。”

话虽如此，有必要逐案评估，考虑合同的特性，以判断购买选择权的行使是否代表合同关系的“正常”结果。更准确地说，法院指出：“*只有当购买选择权的行使虽然从形式上是可选的，但在合同的财务状况下，实际上似乎是承租人唯一经济上合理的选择时，情况才会有所不同。当合同中明确表示，当可以行使期权时，合同分期金的总额将对应资产的市场价值，包括融资成本，且行使期权时，用户无需支付显著的额外金额*，这[42]可能就是这种情况。”

上述C-164/16判决并非法院唯一表达可能与意大利做法不同的立场的判决。例如，2019年3月27日的判决C-201/18（Mydibel SA诉 État belge）关于售后回租[43]。

基于类似理由（即在增值税目的上，通过可转让租赁合同和普通销售合同取得资产[44]的实质等同性）也曾被最高法院针对与融资租赁合同相

---

[42]即便参考同一判决，值得注意的是，在事实描述中明确指出，同一纳税人使用的不同类型的合同必须被视为商品供应（而非服务），该合同规定每月支付的租金总额通常代表车辆的总销售价格，
包括融资成本。购买该房产只需在合同结束时增加一笔适度的金额（即所谓的“S.dd”）。“期权成本”）。这笔最终付款载于合同中，不依赖于期权的行使情况。“期权费用”与最后一期一同从客户账户扣除 ，最后一期付款与所有权转移同时支付。

[43] 在本判决中，法院确认售后回租交易构成了一项财务性质的单一交易（旨在为出售房产的公司提供流动性），因为转让人保留对房产的持续且持久的占有权，以进行与本案相关的活跃交易增值税。本质上，法院认为，针对本案，待国家法院核实，无法将增值税目的的买卖和回租分割为先出售后再追溯出租给原卖方。

[44] 参见包括2015年10月16日最高法院判决号20951，并于2019年5月10日的后续判决12457号确认。通过这些判决，法院确立了用户在
行使赎回权之前，即有权退还根据总统令第633/72号第30条第3款c）支付的金融租赁款所缴纳的增值税。这是因为租赁合同必须对用户来说等同于购买“资本资产”，而这是请

关的某些增值税特征表达了立场尽管迄今尚无专门针对相关合同税收制度的裁决。举例来说，应注意，最高上诉法院——

背离了其在类似案件中的多个先例——

拒绝将所谓的增值税上限应用于与房地产租赁合同相关的金融租赁支付增值税，并认可以下原则："*关于建筑物或建筑区域的租赁合同意味着转让给　因此，利用该财产的经济可用性，与购买商品相类，而非 服务的获取；因此，1972年第633号总统令第8条第2款中提到的税收暂停制度不适用，因为前述条款第1款C字母中提及的排除条款*。"[45].值得注意的是，在上述命令中，最高法院明确引用了欧洲最高法院的判例法，该判例将租赁合同纳入商品销售的范畴。这一原则虽然在合法性判例上具有创新性，但实际上更符合税务局的统一立场，尽管该机构仅限于拒绝对房地产租赁合同使用所谓增值税上限的有限目的，但始终将增值税上限与房地产销售合同相提并[46]论。

在这方面，值得注意的是，税务局将"等同性"限制在该类别，但未将其扩展到租赁合同的税收体系。事实上，迄今为止，机构似乎并未正式

求"加速"还款的前提。同样，2025年2月27日最高法院第5218号判决和2025年9月9日第24968号判决也在最近发表。在后者的判决中，特别指出："*在租赁合同的背景下，承租人只有在满足以下条件时，才有权退还该合同下持有的可折旧资产的超额可扣除增值税，或在合同结束时将所有权转让给承租人，或将房产的本质特征归属于承租人指挥；分期付款和利息总额相当于资产市场价值；对承租人来说，行使购买选择权是唯一经济合理的选择。承认对第三方拥有的租赁物业进行翻新或维护工程，只要这些资产与所开展的业务活动之间存在工具性联系，也承认有权扣除增值税。*"

[45] 最高法院，2021年1月14日第535号命令。同样，最高法院于2021年10月18日第28728号命令。

[46] 该原则已由税务局在1998年第145/E号通告中明确指出："*无论如何，禁止使用天花板用于建筑物收购的规定依然存在，具体取决于采购合同的目标是建设或租赁；这是因为，尽管1972年总统令第633号第8条第8条中提到的条款明确排除了建筑物供应，但该排除显然应扩展到这些建筑物本身的收购方式，这些方法具有等效*效果"。该原则最近一次确认是在2020年9月3日第304号答复中。另见2018年9月17日第3号总统令第19-bis2款调整扣除事宜。

改变合同分类的取向，也未考虑我之前简要提及的法院解释[47] [48]。

13.5. 租赁“房地产公司”

企业租赁是根据意大利
民法第2555条，企业的另一主体（即为经营企业而组织的资产组合）使用公司或企业分支的合同。[49]捉人。

根据总统令第633/1972号第3条第2款第1款，企业的租赁即为与增值税目的相关的服务提供。因此，通常企业租金按22%的普通税率征收增值税，注册税按200欧元固定税率征收，符合1986年总统令第131/1986号

---

[47]意大利法律的法律原则上应防止法院表达的原则被延伸至法院，尤其是在这些原则的应用导致纳税人处罚时。举例来说，关于该主题的进一步观察，请参见。R. Corso – P. Maspes，《*La cession c' è o non c' è？ Hamletic案，关于受售回卖回商品的增值税问题，*见*Corr. Trib.*，第40期，2021年，第3813页及以下，及C. De Ieso著作《*停止出售与回租三方分解：增值税处理的新关键问题？*》载于《*Corr. Trib.*》，第11期，2021年，第971页及以下。

[48]需要注意的是，税务局已承认法院制定的原则进入意大利法律体系——
特别是克服了资产转让以所有权转移为必要且充分前提的原则——
关于售后回租合同。这指的是艾米利亚罗马涅地区管理局于2021年8月4日发布的（未公开的）裁决回应，编号956/2754/2021，以及2023年2月3日第3/E号决议，该机构明确声明——在某些条件下——回售合同在增值税目的上必须被视为贷款合同，
而且它还没有被拆分为同一资产的单独出售和回租交易。根据该机构的说法，上述“重新资格认证”必须基于对店铺特性的逐案
分析。特别是，售回后回租必须符合增值税标准，即转让人/使用者继续处置租赁资产，“行使归属于所有者的基本特权”。同样的原则随后在2023年2月7日第206号答复中得到重申。

[49] 本款专门处理出租商业企业的情况（因此土地和农场的租赁不在分析范围内），前提是出租人在增值税方面属于应税人。在这方面，应税人应税人包括以公司形式注册的租赁持有人以及拥有多家企业（或仅为该业务分支的单一企业 ）的个人企业家。相反，租用个人企业的个人企业家（参见2013年5月29日第18/E号通告及2008年2月6日第35/E号决议）和不具备“企业家”身份的私人个人
（例如 ，未继续经营的企业家继承人）已故者的活动）。

第40条所提及的替代增值税/注册原则。

该制度在所谓的"房地产公司租赁"方面有一个重要例外。

该减免由2006年7月4日第223号立法法令第35条第10季度款规定，该法令于2006年8月4日改为第248号法律，根据该*条款，"关于建筑物租赁的间接税规定，若不那么有利，也适用于总价值构成的企业租赁，根据共和国总统1972年10月26日法令第14条第633号确定的*建筑物正常价值，超过50%。

该条款明确具有反避税意图，旨在防止企业租赁合同被用作工具性手段，以规避房地产租赁所规定的间接税制。

为了使该方案适用，必须同时满足以下条件：

- 建筑物价值[50]必须超过公司总价值的50%。比较关系的两个要素（*即*建筑物及公司综合体）必须按照总统令第633/1972号第14条规定的标准进行评估[51];以及
- 适用于企业租赁的间接税必须优于建筑物租赁的间接税[52]。原则上，在进行比较时，只需考虑注册税制度[53]，因为交易的增值税制度（可纳税或免税）无

---

[50] 在2008年4月3日第126/E号决议中，相关条款仅适用于"公司*总价值主要由工具性建筑的正常价值构成，根据1972年10月26日第633号总统令第10条第1款第8款，因其特性，由于其特性，无法在不进行根本改造的情况下进行不同用途*"的假设。

[51] 从这个意义上说，2007年3月1日第12/E号和2013年5月29日第18/E号的通告，

[52] 在2008年2月6日第35/E号决议中，税务局规定："*如果企业租赁期限为数年，为与工具性财产租赁相关法规进行比较，还需考虑《关税》第一部分第5条注释I所规定的条款，附加于《TUR》，其中规定若在整个合同期间一次性缴纳注册税，则可减*免注册税。"同样，2018年12月21日第124/E号的答复。对于公司是否包含住宅房地产单元的假设，没有明确立场。

[53] 意大利税务局于2007年3月1日发布第12/E号通函指出："*该规则的反避税比率要求识别适用于所有根据第10条实施的工具性建筑租赁（包括应税和免税）的比例登记税适用中最不利的制度。"第8号*"。在该实务文件中还指出，相关比较既不受"*免税租赁限制房东应得扣除权*"的情形影响，也不受承租人若有有限扣除权，则根据增值税制度支付租金对其更不利的情况影响".值得注意的是，增值税制度在比较中无关的事实

关紧要。

需要注意的是，对于属于增值税范围的交易，工具性建筑租赁的税收制度总是比 企业租赁更为不利[54]。

聚焦于增值税范围内的服务，上述条件的综合发生决定了营业租金是否适用房地产租赁所规定的比例注册税（工具性物业最高可征收1%）。

原则上，按比例登记税必须按
全部租金金额计算。事实上，税务局的规则和做法似乎都不允许仅对租赁商业综合体中房地产部分的租金部分征收注册税。[55]

然而，该特别规则对服务的增值税制度没有影响，服务仍按普通22%的增值税税率征收（因此，总统令633/72第10条第1款第8款规定的增值税免税制度不适用）。[56]

最后，应注意，相关立法的适用也应对后续缔结同一合同的行为产生征税效果。例如，仅提供租金减免的契约，将享有2014年9月12日第133号立法法令第19条（2014年11月11日第164号法律）对租赁合同[57]相关的登记税和印花税豁免.同样，根据总统令第131/1986号第17条第3款，应允许每年对多年租赁合同缴纳注册税。

也已由2013年5月29日第18/E号通告及2020年12月4日最高法院第五节第8243号命令确认。但应注意，2006年8月4日第27/E号通告和2008年2月6日第35/E号决议中均确认了必须对税收、增值税和登记税进行比较的原则。

[54] 税务局于2007年3月1日发布的第12/E号通告中也强调了这一点。但应注意，如果企业租赁不属于增值税范围，企业租赁的注册税
（根据第131/1986号总统令附带的关税第九条第一部分结案规定，按3%税率征收）比房地产租赁税（按2%税率征税）更为繁重。

[55] 在这方面，值得一提的是A. Busani在《*登记税*，米兰，2022年》第2358页的意见中指出：“*然而，对于包含物业的商业租赁，合同中仍可不明确规定单一的全包租金，而是将物业（或建筑物）的租金分开。 如果租赁资产适用不同税率）与剩余商业资产的租金相关，因此上述各租金必须对其单独征税（《贸易条约》第23条第1款），反避税规则不适用*。”

[56] 参见——*其中包括*——2013年5月29日第18/E号通告。

[57] 2018年12月21日第124/E号决议。

13.6. “非典型”案例：旅游租赁、共享办公空间、学生住房和老年住房

13.6.1 旅游租赁

“旅游租赁”这一概念通常指一种住宿活动，即为有兴趣短期停留的人士提供住宅建筑。

从民事和行政角度来看，该事项受州、地区和市政法规管辖。然而，从税务角度看，除“短期租赁”外，[58]法律体系中没有特定的纪律，因此有必要参考税务机关的一般原则和澄清 。

关于受增值税约束者的旅游租赁[59]，间接税的税制因交易被归类为酒店类型的服务供应还是物业管理活动而有所不同。

具体来说，如果该服务符合第1972号总统令第633/1972号附表A第三部分第120条的“住宿设施”供应，则需缴纳10%的增值税，并根据[60]1986年

---

[58] “短期租赁”的规定由2017年4月24日第50号立法法令第4条规定，该法令于2017年6月21日转为第96号法律，适用于“*不超过30天的住宅用房地产租赁合同，包括提供亚麻布供应和清洁服务的合同， 由自然人规定，不涉及商业活动 ，直接或通过从事房地产经纪活动的主体，或管理远程信息门户的主体，将寻找房产的人与拥有房地产单位出租*的人联系起来”.这一学科——从引用的文本数据中可见，仅适用于自然人在商业活动之外提供的服务——本案不 在此分析。

[59] 如果出租人以公司形式成立，或至少在非偶发性业务中活动，则该交易属于增值税范围内。关于这一点，请参见财政部在2000年10月13日第155号决议中关于“*民宿*”活动的声明，其中指出：“*只有当该活动未以系统或稳定方式进行，且没有该组织手段时，才能确认增值税的排除适用范围 这体现了该活动本身的专业性*。”

[60] 在这种情况下，总统令第633/1972号第10条第8款规定的增值税免税制度无法适用。在这方面，有必要明确指出，指令2006/112/EC第135（1）条规定，针对不动产租赁和租赁的增值税免税计划不包括“*根据成员国立法定义的酒店行业或具有类似功能领域的住*

总统令第40条所述的替代增值税/注册原则，按固定金额征收[61]登记税。

上述第120号案件的具体分类需要较为复杂的解释工作。事实上，该条款指的是“*1983年5月17日第217号法律第6条中所指的住宿设施中客户所提供的服务*”，而后者已被2001年3月29日第135号法律[62]废除。在这次废除干预之后，艺术。2002年9月13日D.P.C.M.第1条规定，所有对废止法律的引用应理解为指同一D.P.C.M.及该行业的地区法规。

因此，税务管理局多次声明，作为相关目的的“住宿设施”资格，须符合该交易构成旅游-酒店性质的活动[63]，且该行业的国家和地区立法规定。

据税务局称，引用该行业的地区法规　是“*确定'酒店或类似'住宿服务正确增值税处理*的必要条件'，前提*是”该行业有区域监管;否则，实际上，住宿供应将受酒店行业服务增值税处理的约束，而该服务在适用范围内.....2002年9月13日的D.P.C.M.（或本领域其他普通立法）*“。[64]

宿服务”，包括租赁度假营地或配备露营设施的土地“。

[61]注册税仅在“使用情形”中，当相关合同以未经认证的私人契约形式规定时（根据总统令第131/1986号第5条）征收。而该合同若通过公共契约或经认证的私人契约（始终为固定金额200欧元）正式生效，则需承担定期注册义务。

[62] 该法律随后被立法法令第1号废除。2011年5月23日的第79页。

[63]

请参阅意大利税务局的以下文件：2020年3月3日答复第84/E号、2014年1月14日第8/E号决议、2007年7月31日第196/E号决议、2007年3月1日第12/E号通告及2004年8月10日第117/E号决议。在原则上，

有人认为这种做法不能共享，因为涉及地区立法的引用可能导致不同地区对税收的处理方式不同。

虽然涉及的监管*框架*

已不再适用，但参考财政部于1980年2月14日第9号通告第一部分中所做的澄清似乎很有帮助。特别指出，“*酒店服务”的概念不仅包括住宿的提供，还包括与之相关或附属的一系列作（如洗衣房、车库、预订等）。*“，并且”*房东，即那些习惯性地收取费用，在带家具和带家具的房间中提供住宿（无论是否提供食物）的人，只要[...]这不仅仅是建筑物租赁的问题，而是服务提供商提供其他辅助服务，这些服务是这种关系中典型的，如房间清洁和整理、更换床单、洗衣和熨烫衣物等。*“。

[64] 从这个意义上说，第117/E号决议。

另一方面，不属于上述第120条的案件，则适用不动产租赁（如第二段所述）的税务处理，而注册义务仅在“使用情形”中存在，适用于全年总[65]期限不超过30天的租赁只要它们以除公共契约和认证私人契约以外的形式规定[66]。

需要注意的是，合法性的法理学似乎更倾向于比上述方式更为宽松的形式。据最高法院称，实际上，以降低10%税率的增值税应用，除了提供家具房产外，还必须提供其他附加服务，除了仅为租赁附带服务（如空调、供水、电力和燃气供应）外，还需提供其他附加服务，如房间清洁，更换床单、用餐等。[67]捉人。另一方面，酒店行业法规框架内活动的分类与否似乎未被重视。

旅游租赁作为酒店类活动的资格也在增值税抵扣方面具有重要影响，尤其是与房产相关费用的相关。

众所周知，根据第633/1972号总统令第19-bis1，第i号信件，购买和维护住宅物业所缴纳的增值税通常是不可扣除*的。然而，作为解释，*税务局[68]引入了该限制的例外，确立了“*纳税人在住宿类活动（如度假屋管理、房间租赁等）中使用的住宅物业，涉及 无论地籍分类如何，应与建筑物同等对待应征增值税税的服务。*”因此，关于这些物业，“*购买与这些服务相关的商品或服务的税款*

---

[65] 税务局已明确表示，为了计算30天期限，必须计算同一当年同一当事人之间签订的所有合同的期限，且涉及同一财产（参见2011年6月1日第26/E号通告及1998年1月16日第12/E号通告）。

[66] 根据第2部分关税第2条（附于1986年总统令第131号）的适用。

[67] 参见——*其中包括*——2014年3月20日第6502号条例。

[68] 参见2012年2月22日第18/E号决议。

可扣除，尽管涉及从地籍角度看被归类为住宅的单元”。[69] [70]

为了扣除住宅物业维护或翻新费用的增值税，必须核实该物业在施工时是否已实际用于住宿活动，或明确用于上述用途。

需要注意的是，前述第120条所提到的减价费率）不能适用于那些虽然由酒店运营商提供，但满足住宿以外目的的服务[71]。

13.6.2. 联合办公空间

“*共享办公*

空间”一词通常指的是配备并配套多项额外服务的办公室，如邮政、秘书服务、行政/会计、清洁、互联网连接、会议室等。实际上，相关案件具有不同的特征，可能是分配给共享环境中的空间，也可能是为个人用户

---

[69] 最高法院也以同样的意义表达了自己的观点。参见2016年3月9日第4606号判决，关于用于农业旅游活动的住宅翻新费用所产生的增值税扣除，规定该扣除限制“*在最终消费者直接从此类工程中获益，作为不动产的个人住宅自用者*”时，是合理的“，或者当住宅用途的物业经过翻新后，意图用于纳税人的“*混合用途*”，因此在这些情况下[...] *共同体立法规定的扣除税款权利的前提条件现已不再适用*。”最高法院继续指出，鉴于该条款的*法定适用比例*，有必要“*区分*”*住宅用途*“*的物业——根据相应的城市和地籍目的地——这些物业暗示最终消费者直接享受，与那些仅用于经营业务的物业，其目的是*”*农业旅游*“*活动 该物业的住宅功能作为提供有关客户接待和住宿服务的手段，直接影响增值税经济活动的实施*”.类似地，2015年4月29日第8268号判决，涉及用于房东和度假屋活动的住宅物业翻新费用的增值税，以及2022年11月30日第35256号命令。

[70] 这一原则最近在2023年7月24日第392号答辩中再次重申，涉及一起房地产公司购买住宅物业后，基于授权和代理将该物业托付给第三方管理公司执行旅游租赁活动。特别是，税务局指出，“如果公司继续通过外包商开展拟*议的旅游住宿活动，且符合行业规定：相关服务应按附于增值税法令附表A第三部分第120条规定的增值税范围征收，即10%的增值税。*”并确认“*鉴于相关住房供应的可征税性，符合增值税的一般原则，购买与此类服务相关的商品或服务的税款可扣除，尽管涉及从地籍角度看被视为住宅*的单元”.需要注意的是，税务局于2024年3月6日第60号答复确认，针对用于住宿活动的房地产购买所认可的不可扣除制度的减免，不适用于市政当局在购买社会住房（地籍中归类为住宅且拟出租）时缴纳的增值税。特别是，“*由于市政当局仅从事出租'社会住房'的活动，而非作为住宿活动的一部分，因此根据第19-bis1*）*条款，并未使扣除权的行使被排除。*”

[71] 参见财政部1987年7月15日第460639号通告，其中禁止酒店提供会议室、展览、展览、时装秀等服务，适用第120号规定的减价。同样，另见1980年2月14日财政部第9号通告。

长期专用的真实“私人空间”。

专业运营者提供的“*共享办公*”空间并不属于特定的税务纪律，因此有必要评估，基于所提供的额外服务的性质和相关性，该关系应被视为纯房地产租赁，或更确切地说，是所谓的“复杂服务”。

具体来说，根据税务局2007年3月1日第12/E号通告中规定的标准，“复杂服务”不仅包括提供特定空间，还包括“*符合合同目的的附加服务*”。“并且这些服务并非仅仅是与租赁合同相关的简单辅助或独立服务。据该机构称，事实上，一种“*以支持工作活动执行为特征的多项服务，如秘书服务、邮政服务等，且占用建筑部分空间仅是实施复杂服务的手段*”的关系，不能被视为“纯粹”房地产租赁[72]。

在这些情况下，该交易被视为一般服务供应，适用增值税的普通税率22%，注册税最多按固定金额征收，适用第131/1986号总统令第40条中提到的替代增值税/注册原则[73]。

否则，上述房地产租赁税制适用。需要注意的是，任何不能作为“复杂服务”组成部分与空间提供一同限定的额外服务，或仅作为房地产租赁附属业务的服务供应，都将涉及对相关服务单独适用增值税制度。

关于此事，出于解释目的，有必要回顾一下，税务局将一项“复杂服务”定为“复杂服务”，即提供配备专业课程教室的服务，以及一些额外的服务，包括场地的准备和
安装连接带屏幕和翻页图的投影仪的电脑、电话连接、日常清理获准空间、计算机辅助、引座服务[74]。

---

[72] 该机构审查的案件涉及提供带家具的办公室，并附带一系列附加服务，如邮政、秘书及行政/会计服务（2007年3月1日第12/E号通告，第8.1段）。

[73] 注册税仅在“使用情形”中，当相关合同以未经认证的私人契约形式规定时（根据总统令第131/1986号第5条）征收。而该合同若通过公共契约或经认证的私人契约（始终为固定金额200欧元）正式生效，则需承担定期注册义务。

[74] 参见2019年7月25日的答复编号318/E。

13.6.3. 学生宿舍

"*学生住房*"一词指的是为"校外"大学生提供住宿的服务，同时还包括提供额外服务，例如礼宾和保安、自习室、洗衣房、健身房等。

同样在本案中——在缺乏特定税收纪律的情况下——只能基于具体案例的分析，结合住房提供的额外服务的性质和相关性，确定间接税的适用性。

基于上述关于*共享办公*空间的原则，有必要评估除提供空间外所提供的服务是否可被视为"*符合合同目的*"，而非仅作为附属或自主服务。请参阅前一段关于*共享办公*空间的相关信息，以了解适用税制的识别[75]。

据理解，如果物业由从事纯房地产活动的第三方持有（且将物业本身出租给提供相关服务的公司），租赁协议应适用房地产租赁的普通税制。

说完这些，应当注意，设有一个特殊的学科：

- 1972年10月26日第633号总统令第10条第20号，规定对"儿童*和青少年教育服务及各类教育服务（包括培训、更新、再培训和职业转型）免增值税，这些服务由公共管理机构和非营利组织认可的机构或学校提供。"* *包括住宿、食物以及图书和教学材料的供应服务，即使这些服务由机构、学院或附属、附属或功能性相关养老金提供*……"。该制度不仅适用于住宿和餐饮服务由提供教学活动的同一人员提供，也适用于在某些条件下这些科目之间不存在重合[76]的情况;
- 为地区设立的大学教育权机构或机构为大学生提供膳食和住宿服务。根据*2017年4月24日立法法令第2-bis条（2017年6月21日第96号法律转换时增设），确立这些服务属于1972年总统令第*

[75] 在这种情况下，税收制度也可能取决于住房是否属于住宅或工具建筑的一部分。

[76] 在这方面，例如，参见税务局在2019年7月16日第251号答复中所做的分析。

633/1972号第10条第一款第20款规定的增值税豁免制度。[77]

13.6.4. 老年住房

"*老年住房*"一词通常指为自给自足的老年人提供住房的服务，同时还包括提供额外服务，如健身房、图书馆、公共区域、礼宾和保安、支持人员的可用性等。

确定适用于相关服务的税收待遇，首先需要根据实际提供的服务的性质和重要性进行评估，评估1972年总统令第633号第10条第1款第21款所规定的增值税免税制度的适用性，该制度适用于"*孤儿院、孤儿院、幼儿园、养老院等服务*"，[...]*包括食品、衣物和药品的管理，治疗服务及其他辅助服务*。"[78]

为此，参考行政实践和判例法所确定的主要诠释标准似乎很有帮助。

根据税务局的说法，上述条款的措辞使得其中的清单可被视为非详尽，因此，即使是与明文提及的机构（包括养老院）"[79]相似"*的服务，"当它们提供住宿，可能与其他被视为主服务附属的其他服务结合时，也被豁免，对于因身份而需要保护、帮助和关怀的人*"。[80]

---

[77] 还应注意，增值税免税制度同样适用于由2006年12月27日第296号法律第1条第603款所规定机构管理的大学学院所提供的服务，这些机构仅在2000年11月14日第338号法律第1条第4款所指的领域内运作（即管理以接待大学生为目的的住宿和住宿），并为其他大学生提供教学和科研支持服务及文化和娱乐活动）（参见2006年12月27日第296号法律第1条第603款，以及2012年3月2日第16号法令第2条第4-bis款，后于2021年4月26日正式立法），第44号）。

[78] 自2016年1月1日起，社会合作社及其财团为总统令633/1972第10条第27-ter第1款（包括老年人和残疾人）提供服务时，增值税按表A第1项的5%减税率征收。第二部分-bis，附于总统令第633/1972号（参见税务局2021年6月10日第400/E号答复）。

[79] 无论如何，不影响前述说明中所提及的特殊制度。

[80]

根据最高法院采[81]纳的解释，针对该豁免，养老院应有的服务资格是“*为老年人提供的住宿*”;任何“*衣物、药品和食物的管理，以及治疗服务和其他服务*”*应*被视为“*附属*”，*而该服务显然是住宿中唯一被视为必需*的“附属”，且护理院是否配备必要授权无关紧要[82].因此，法院认为，在适用相关增值税豁免时，必须提及“*一方面服务内容，必须在住宿中寻求，且可能仅限于其他协助活动*;*另一方面，服务的接受者必须是应获得特殊保护和保护的人群，如老年人*”。

欧盟法院的判例法也提供了有用的参考。在这方面，应注意该条款是将指令2006/112/EC第132（1）（g）条的替代，该条款为“与福利和社会保障密切相关的服务和商品的供应，包括由受公共法律管辖的机构或其他被相关成员国认可的机构提供的养老院提供的服务和商品”免增值税 *社交*“。卢森堡法官（2016年1月21日判决，C-335/14）裁定，根据比利时法律，将该豁免适用于老年人居住中心所提供的服务，包括为一至两人设计的住宿，包括全套厨房、客厅、卧室和

参见2005年11月25日第164/E号决议。同样，最近2022年4月27日第221/E号决议确认了相关增值税免税制度适用于所谓“免税制度”。

“支持性生活”，为智障人士提供公寓和公共设施，并支持日常活动。在这方面，还应参考财政部1989年12月6日第551267号决议，该决议认为1972年总统令第633/10条第21款规定的增值税免税不适用于由协会为其成员提供致残人士护理的案件， 因为“*度假屋*”*提供的服务与酒店公司提供的服务无实质区别*“，由此推断”*这些服务不应被纳入那些值得特别社会关注的服务，这也促使立法者给予了优惠税收待遇*“。

[81] 参见2001年9月3日第11353号判决。需要注意的是，本判决中规定的原则最近也被税务局召回（参见2021年6月10日第400/E号答复）。

[82] 税务局多次明确指出，该豁免具有客观性质，因此独立于提供者的法律性质（参见——*ex multis*——税务局2019年7月1日回应，第221/E号）。从这个意义上说，2018年9月27日第74/E号决议也指出，“*无论提供服务的人是谁，豁免都适用*;*此外，必须核实服务受益人的客观性，这些受益人必须属于应获得社会保护的弱势群体*。”

还应注意，要适用相关豁免，必须找到养老院的“全球”管理方式（参见——*除多项*——税务局2020年8月3日第240/E号回应）。

浴室，
以及提供付费的额外服务，这些服务也对建筑外的人士开放（酒吧餐厅、美发店和美容师、运动疗法室、职业治疗活动、洗衣房、带取样室的门诊诊所和医生诊所）。法院在将增值税免税计划是否适用的判决提交给国家法院时指出，“*无论住宿是由养老院还是养老*
中心提供的，都必须对住房的增值税给予平等对待由此可见，不仅是“为*老年人提供适当住所*”的服务，那些“*旨在为老年人提供支持和护理，且与养老院根据本立法也必须提供的服务相*
符”的额外服务[83]也可享受豁免。

如果*老年住房*
服务属于增值税豁免的适用范围，注册税将按固定金额的200欧元征收[84]。

否则，需要评估它们是否符合房地产租赁或复杂服务的标准，类似于上述关于*共享办公*空间和*学生住房*的情况。

最后，应注意上述关于*学生住房的观察同样*适用于老年人住房，即当物业由与提供服务的公司独立实体所有时，向后者租赁该物业应受 租赁的普通税收制度。

13.7. 结论

前面的简要探讨凸显了当前监管环境中的一些关键问题。

对各种合同案件间接税进行标准化的目标，至少部分尚未实现（例如，

---

[83] 尽管法院未明确立场，但权威评论者认为该判决的基调似乎更倾向于在本案中适用豁免制度（参见B. Terra – J. Kajus – O. Henkov，*《欧洲增值税评论》– 第9章 – 免税 – 全球话题*，IBFD，2020年12月更新）。

[84] 注册税仅在“使用情形”中，当相关合同以未经认证的私人契约形式规定时（根据总统令第131/1986号第5条）征收。而该合同若通过公共契约或经认证的私人契约（始终为固定金额200欧元）正式生效，则需承担定期注册义务。

关于作为“首套房”的房产的“住房租赁”相关法规）。这增加了税制的复杂性，除了增值税外，还需适用注册税。

同时，还有一些众所周知的扭曲现象，即无法以一般性的方式（至少房东可选择）对住宅物业租赁征收增值税（这一主题在本卷另一章中已详细讨论，涉及直接税罚）。虽然增值税的适用在某些情况下可能对租户造成重大负担，但同时，专业运营者（尤其是公司和房地产基金）应被允许从交易的经济可持续 性角度选择最高效的增值税体系。

对于“非典型”合同案件，情况更加复杂。

在租赁方面，来自司法法院和最高法院的特殊解释性指示，现在要求税务局明确立场。

同样，“创新”服务领域虽然日益扩散，但在许多情况下仍存在不确定性。税务局在具体案例中阐述的“复杂交易”概念，目前要求运营商采取逐案处理方法，且其本质上可能有助于导致不一致的结果。更不用说，作为“复杂交易”的资格涉及以标准税率22%征收增值税，例如使个人和其他人在购买时失去扣除增值税的权利可能变得不可持续。因此，在这一领域，也希望能采取一项（同样是监管性质的）干预措施，以解决税收待遇的不确定性，同时考虑整体税负的经济可持续性 ，并结合相关服务的优劣进行制定。

14. 住宅财产的征税

弗朗切斯科·曼特加扎和卡洛·加利

14.1. 前言

意大利税制传统上对“住宅”财产（*rectius*、建筑物或建筑部分用于住宅用途）进行监管，视为仅供私人享用的资产，不易被用于商业活动或作为专业投资对象。这种做法导致，通常没有任何相反证据的情况下，拒绝获得适用于经济交易的正常安排，如成本扣除或购买增值税扣除。

这种做法源于立法者传统上认为，首先需要防止滥用，避免通过巧妙地将本应仅供私人享用的资产引入经济周期，并从相关税制中受益，从而损害财政部利益。为了满足这一“ 文化”而非法律需求，法律体系采取了全面封闭的做法，几乎绝对地推定住宅物业一旦离开建造或翻新实体，便属于纳税人的私人领域。

然而，这一做法值得克服，因为对住宅物业经济和投资价值的公平税收认可，能够极大推动行业经济发展。这首先将有利于新建建筑，显然会带来更多住房解决方案的供应，以及对建筑行业的巨大推动——
这是现实经济中臭名昭著的最强大“引擎”
之一之一，同时也推动了整个住房租赁行业，以应对随着变化而对这类资产日益增长的需求住房需求。

本文将分析适用于住宅物业的现行税法现状，特别是针对租赁活动的假设，指出其局限性和矛盾，并提出一些针对该行业重振的具体变革建议。

14.2. 住宅建筑的概念

税收体系中没有包含住宅用建筑的独立概念。“建筑”的概念历史上可追溯到公共工程部的一份通告[1]，其中“我们所说的建筑或建筑，指任何被

[1]

街道或空地覆盖、隔离，或被从地基到屋顶不断延伸的墙壁与其他建筑物分隔的建筑;该通道设有一个或多个免费通往街道的通道，并且可以有一个或多个独立楼梯。”至于“住宅”这一限定，即“工具”这一概念与之相反，地籍分类是相关的。

正如税务局所澄清的，“住宅*物业与工具性物业的区分必须基于建筑物的地籍分类，无论其实际用途如何*”，因此“*住宅物业类别包括被归类为'A'类的建筑，不包括'A10'类建筑*”。[2]

因此，就此目的而言，上述分类或可分类的建筑物及其部分内容将具有相关性。

14.3. 直接税收目的的制度

14.3.1. 企业与公司

14.3.1.1 《合并所得税法》第90条所指的制度

在公司内为后续租赁目的持有的住宅不动产单位，原则上已受1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第90条规定的税收制度约束。这种税收制度与用于住宅用途的房地产、公司活动所指导的生产或交换（即所谓的“商品”财产）或一般用于非住宅但对业务运营有重要意义的房地产（所谓的“房地产”）有显著不同器乐曲“）。

“遗产”房地产的收入实际上是通过偏离通常用于确定营业收入的规则来确定的，形成一种非常特殊的制度。

根据《综合所得税法》第90条第1款最后一句，“遗产”房地产的收入通过以下大项确定：

公共工程部1960年7月23日通告第1820号，1998年5月26日财政部决议第46/E号及2015年3月27日税务局通告第14/E号。

[2] 2006年8月4日第27/E号通告，随后于2007年3月1日第12/E号通告及2013年6月28日第22/E号通告确认。

- 地籍收入（按5%重新估价）;e
- 租金最高可减少第380/2001号总统令第3条第1款a款中提及的常规维护干预费用（即建筑干预，包括建筑物的修缮、翻新和更换，以及为整合或维持现有技术系统效率所需的部分）。有记录、持续且有效保持依赖[3]。

就相关财产而言，费用的扣除性不仅限于相对*金额*，仅考虑实际发生并持续收费的费用，也仅涉及第3条中提及的普通维护干预费用，且仅涉及第3条所述的普通维护干预费用。
第380/2001号总统令第1段。

本质上，TUIR第90条带来的税收制度并未将资本货物归属于公司在租赁活动背景下持有的住宅物业。“遗产”财产的制度影响了与其购买、建设和管理相关的费用扣除（普通维护除外，且在任何情况下租金15%范围内），其税收逻辑本质上变成了世袭性质。

因此，与房地产资产相关的费用及其他负收入组成部分（除上述普通维护费用外）完全不可扣除，仅可扣除公司的一般管理费用。

鉴于负收入组成部分的不可扣除制度，基于房地产资产支付的IMU在IRES的目的下完全不可扣除。在这方面，应注意，关于工具性财产，对IMU
的部分可从营业收入中扣除，因此在IRES的目的上（2020年和2021年税务期可扣除60%，2022年起100%）。

此外，还应考虑TUIR第90条所提及的税收制度意味着，持有出租的住宅物业在IRES的目的下始终会产生应税收入，即使该建筑物未出租给第三方。本案适用《地籍收入条例》第41条，即该财产在任何情况下均对应税收入的形成贡献，地籍收入按5%重新估价并增加三分之一。

住宅物业的租金根据发生制原则，对IRES应税收入的形成有贡献，无论

---

[3] 根据税务局在通告10/E/2016中指出，“*如果双方在租赁协议中明确普通维护费用由租户承担，而非房东，房东将无法扣除相关费用，租金将按合同提供的全部金额承担。*”

根据TUIR第26条仅凭占有而产生的认知如何。

TUIR第26条经2019年立法法令第3-
五项修订，涉及截至2020年1月1日签订的租赁合同。如果未收到该日期之后签订租赁的收入，不计入收入，前提是未收取的租金通过拖欠驱逐通知或
支付令证明。《合并所得税法》第21条应适用于房东在参考税期未征收、并在后续税期收到的租金，这些租金与《合并所得税法》第17条第1款n-
bis中提及的收入相关。根据一般制度，任何前几年未收取的租金征收，均应根据已规定的规则，针对通过补偿税款或从前数年总收入中扣除的费用获得的收入进行单独征税。然而，这一独立的税收制度似乎仅适用于IRPEF的主体，必须考虑到，对于IRES主体，随后征收的租金将根据普通规则在该税期内构成收入。

对于签订至2019年12月31日的合同，适用《TUIR》第26条的先前纪律，即租赁合同产生的收入无论是否未被收取，均构成应税收入，直至司法对违约租户的驱逐确认。特别是，租金的免税性受司法评估
的约束，其程序应被理解为根据《民事诉讼法》第657条及以下条款规定的驱逐确认程序。根据该措施，法官确认驱逐并下令，传票底部附有可执行的公式。

如果司法确认了前一税期租金的欠款，房东将获得与未收取租金税款相等的税收抵免，金额相当于法官认定未收取的租金金额。从司法程序结束以确认驱逐出户为基础，该房产将根据重新估价的地籍收入，共同计入应税收入的形成。

14.3.1.2 关于工具性概念的可能解释思想

根据TUIR第90条，公司出租住宅物业的税收制度并不从实际的正负收入组成部分中确定应税收入，因此将税收变量与经济结果脱钩。该税制明确了现有的与工具性财产的差异，而这些资产在租赁时遵循用于确定企

业收入的普通规则。

关于住宅物业的税制及其可能适用工具性财产和商品性财产所规定的普通营业收入规则，最高法院最近提出的一个方向是，据此[4]指出，关于营业收入问题，不动产，非工具性产或非归属于货物——根据TUIR第90条的目的，必须根据其性质和目的与业务活动的生产或交换活动对象进行识别。

在适用这一原则时，最高法院撤销了一项判决，该判决排除了属于一家商业公司房地产行业的众多住宅资产的法律工具性，这些资产是租赁给第三方的，但未审查其全部或部分意图出售。

特别地，最高上诉法院批评了将属于商业企业的资产租赁给第三方不能被视为工具性资产的假设，指出《合并所得税法》第90条规定了一种特定方式，用于为那些非企业工具性资产或不构成“商品”的资产贡献收入，即其生产或交换由
公司的活动。这两类房地产的区别不在于是否租赁给第三方，而在于其目的地，即仅用于公司资产管理，或属于“商品”，即用于生产或交换活动，即 公司活动的对象。

因此，在本案中，最高上诉法院建议有必要评估具体案件的情况，以确定适用于房地产的正确税收制度。尽管结论在此方面将“货物-
货物”归类为“货物”，但同样的解释线可用于判断作为租赁管理活动一部分以专业方式租赁的住宅物业是否可归因于资产的性质对企业活动具有必要性，并适用相关税制。

14.3.2 房地产投资信托

根据2001年9月25日第351号立法法令第6条规定的所得税制，针对根据1998年2月24日第58号立法法令第37条和 1994年1月25日第86号法律*第*

[4] 参见2019年1月25日最高法院第2153号命令。

*bis*设立的房地产投资基金，众所周知，这些基金不需缴纳所得税和地区性活动税（IRAP）。如今不利的税收制度在企业收入背景下抑制住宅房地产投资，因此在房地产基金中似乎已经过时，因为他们受益的特殊有利制度。

14.4. 增值税制度

14.4.1 住宅物业的租赁

住宅物业的租赁（在业务过程中进行）构成了对增值税（VAT）服务的供应。但设有一般豁免制度，且适用于金融租赁（[5]1972年10月26日第633号总统令*第10条第1款第8-bis*[6]）。唯一的例外是以下情况下可选择适用该税[7]：

- 由建造（或翻新[8]）该物业的公司租赁;或
- 其他公司也出租用于社会住房的住宅建筑[9]。

---

[5] 豁免制度通常由第2006/112/EC号指令规定，其第135条第1款第一款第l号信函规定了"*不动产的租赁和租赁*"豁免。以下第2款排除*了"a）根据会员国法律定义的住宿服务，在酒店行业或具有类似功能的部门中提供的住宿服务，包括度假营地或露营设施土地的租赁;b） 用于车辆停放的区域租赁[...]*"。然而，公约第137条允许成员国排除"*不动产的出租*"。

[6] 而之前的制度则为建造建筑物进行转售的公司（根据总统令第633/72号表A第三部分第127-ter*号）租赁公司提供10%的税率*，但税率降低为10%。

[7] 这是根据2012年6月22日第83号立法法令提出的修订而产生的。

[8] 在本讨论中，"翻新"建筑物指的是根据《合并建筑法》第3条第1款c）、d）和f）条款进行建筑或城市翻新干预，以及修复和保守性修复的建筑，这些内容见于共和国总统2001年6月6日第380号法令。

[9] 根据基础设施部长于2008年4月22日与社会团结部长、家庭政策部长及青年政策与体育活动部长协商的法令，即"*用于永久租赁的住宅用地产单元，具有一般利益功能， 在保障社会凝聚力、减少那些无法在自由市场获得住房租赁的弱势个人和家庭的住房困难*方面。"

若行使该选项，税率为10%（第127号双重分区，表A，第三部分，D.P.R. 第633/72号）。

正如稍后关于收容税扣除的话题所见，这一一般免税制度构成了实际专业经济开发住宅物业的主要税收障碍。

14.4.2 住宅财产转让

在现行制度下，住宅物业的出售还受总统令第633/72号第10条第1款第8-bis的一般免税制度约束，该[10]制度规定：（i）对建造（或翻新）建筑的公司强制出售建筑物，且出售必须在工程完工后五年内完成。
或（ii）在上述期限内由同一公司出售时的选择权。没有其他例外，因此，任何由非相关建筑或修复公司进行的住宅财产销售均免税，因此购买商品和服务时所缴纳的税款将相应不可扣除。

另一方面，将部分主要租赁物业转让给集体投资企业则不需缴税。这些作实际上与[11]企业转让（超出范围[12]）合并。事实上，在规则的沉默中，如果满足相关条件，特别制度对住宅用房地产贡献的适用性似乎并不值得怀疑。

14.4.3 购买税的扣除

对活跃交易（销售和租赁）的普遍豁免制度影响了那些以减少甚至完全排除购买税款及相关费用（如管理、维护和恢复费用）形式进行交易的

---

[10] 以下费率为：若买方符合“ 首套房”制度的适用要求（第21号，表A，第二部分，D.P.R. 编号633/72），则为4%;在实施修复和保守修复干预、建筑翻新或城市翻新（编号*127-quinquiesdecies*，表A，第二部分，D.P.R.
编号633/72）以及一般“非豪华”住宅建筑销售（编号127-undecies）转让时，10%的利息表A，第二部分，D.P.R.
第633/72号），而后者的供应则按普通税率征收（除非由实施上述干预的各方提供）。

[11] 根据2001年9月25日第351号立法法令第8条第1-bis款，经修订，于2001年11月23日第410号法律进行修订。

[12] 见总统令第633/72号第2条第三款b字母。

公司的公司。事实上，根据第633/72号总统令第19条第5款，执行免税交易意味着扣除权的比例减少，计算金额应按产生扣除权交易金额的比例计算（*即*
除豁免交易以外的交易）在当年进行的，且与同年进行的免税交易金额相同。这意味着，对于专门或主要从事出租或出售住宅建筑物的人——建筑、翻新公司或租赁社会住房者除外——
购买房地产的增值税基本上不可扣除，这反而导致活动本身的成本更高。

税务局对活动分离适用性的解释，见总统令第633/72号第36条，使相关扣除制度更加严厉。特别是，根据该机构（参见2023年最新答复第23号），活动分离仅适用于属于不同地籍类别的资产，而对于涉及同一地籍类别的不动产交易的税收制度（免税或可纳税）则不允许;假设按比例的免赔额。这种歧视似乎不合理，既不符合法律文本，也不符合第六指令确立的税收中立原则，应在税改授权法即将实施后被彻底消除，该法律还规定了针对"*允许纳税人使扣除更符合用于税收交易目的的商品和服务的实际用途，特别是允许仅适用于纳税人使用的商品和服务，无论是产生扣除权的交易还是不产生该权利*的交易"（第7条第111/2023号法律第1段D）第1号）。

进一步证明立法机关在有限的例外情况下，并不认为用于住宅的房地产买卖和出租自然属于商业活动，同时也存在
一种假设，即所缴税款的客观不可扣除性
用于住宅的建筑购买，以及出租、维护、回收或管理（*总统令第633/72号第19-bis1，第1款，第一款）。扣除仅适用于其专属或主要目的为*住宅用途或其部分建筑建设的企业，以及通过进行免税交易而根据上述一般限制享有部分或全部不可扣税的企业。因此，该规则确立了根据相对地籍分类对住宅房产缴纳税款的客观不可扣除性，无论该税款实际使用情况如何（此意为2007年3月1日税务局第12/E号通告）。

然而，这种客观不可扣除的假设，在第六指令中毫无体现，可能与税收

中立性的基本原则相悖，实际上引发了大量诉讼，使得判例学将该规则解释为，不提供客观不可扣除性，而是增加使用住宅物业进行税收的公司扣除负担。应税服务的供应。根据最高法院的观点[13]，事实上，“*不能因为房产的*
抽象地籍分类而被剥夺扣除权，这通常是住宅用地产的典型，因为其实际目的地必须*优先*”，但无论如何，“*买方不仅要证明其固有性和工具性基于客观要素，具体依据1972年总统令第633号第19条的一般规定，但该财产不再属于住宅用资产类别，基于客观法律　　标准排除扣除。*”
换句话说，在住宅用途中登记该房产并不妨
碍购买时支付的增值税　，前提是，基于客观要素，考虑到物业的具体用途，纳税人至少在视角上证明该交易是固有且具有工具性的商业活动。

同样，最高法院[14]也确认，税收规则*对为住宅用途建筑翻新费用而支付的增值税扣除性所施加的限制，实际上在最终消费者直接从此类工程中获益，作为不动产的“自我使用者”作为个人住宅用途的使用者时，是合理的。*
或者当住宅用途的房屋经过翻新后，被纳税人用于“混合用途”，因此在这些情况下——除非是专门或主要业务为建筑物建设的公司——
欧盟立法规定的同一前提条件（即税收中立原则的实施）不再适用在执行受增值税约束的经济活动中的不动产“。考虑到这一比例，legis“因此有必要根据相应的城市和地籍目的地区分‘住宅用途’的物业，这些物业暗示最终消费者直接享有，而那些则是用于经营业务的”，并指出“*上述考虑符合联邦法院的指示*”。[15]

税务局还接受了法官对合法性的单一解释，在2012年2月22日第18/E号决议及2023年第392号决议答复中确认，纳税人在住宿类活动（如度假

---

[13] 见卡斯。2019年5月15日案号12911，确认此前合法法官的逮捕记录，包括2019年2月26日案号5559号;卡斯。2016年4月8日，第6883号;卡斯。2017年4月26日，第10264号;卡斯。2018年6月22日，第16546期。

[14] 见卡斯。2022年11月30日，编号35256。

[15] 回顾包括C-118/11、C-515/07和C-334/10在内的判决。

屋管理、房间租赁、 等等)
涉及提供应增值税纳税服务的服务，无论地籍分类如何，都应与具有工具性建筑的建筑同等对待，因此上述建筑的采购和维护费用不受第19条第bis条款中提及的不可扣除性影响.1，字母i），出自第633/72号总统令。本质上，这些住宅物业根据该行业的地区法律被指定为旅游酒店活动用途，根据表A第三部分第120条，依照第633/72号公差报告第120条，产生了应征10%增值税的住宿服务。然而，这一部分开放仅限于将房产用作住宅用途的假设。事实上，对于2024年第60号问题的回答，机构否认了根据应税制度购买用于出租住宅物业所缴纳税款的可扣除性，而另一方面，应考虑应增值税服务的提供可作为购买和维护费用增值税抵扣的结论。

14.5. 其他间接税

针对涉及住宅物业交易的通用增值税免税制度，包括对其他转让税如注册税、抵押税和地籍税的普遍恢复。

值得注意的是，为重建目的买卖房地产的活动在现行税法中成为了强有力障碍。

间接税 负在这方面起着决定性作用。

免增值税的房地产转让，根据1986年总统令第131号第131号附带的第一部分关税第1条，适用2%的比例登记税（不含属于住宅物业类别的转让）。地籍A1、A8或A9）以及附*在总统令第131/1986*号（“第一居所”特许权）第1条第2-bis注释中规定的条件，或在其他情况下按9%的税率，最低限额为1000欧元，依据23/2011年第23号立法法令第10条第2款。抵押贷款税和地籍税则根据2011年第23号立法法令第10条第3款，各缴纳50欧元的固定金额。

另一方面，若房产出售需缴纳增值税，则需缴纳各200欧元的抵押和地籍登记税。

住宅财产转让时的比例登记税 制度现仅被取消：

- 若多数主要租赁财产的贡献，依据立法法令第351/2001号第8条第1款bis的规定。基于上述规定，对封闭式房地产基金的缴款，即主要在缴款时租赁的多处房产，被视为企业或业务单位转让交易的一部分。为此，提及有关企业或业务单位出售增值税、注册税及抵押贷款和地籍税处理[16]的相关规定。换句话说，就增值税而言，向主要在缴款时租赁的多处房产组成的封闭式房地产基金的缴款不被视为“货物供应”，因为它们与对公司或其他与公司或业务单位相关的实体的供给和缴款相当。因此，这些缴款不包括税款范围及相关正式义务。相同的缴款也被用于公司和个别业务单位的缴款，用于注册、抵押和地籍税，因此需缴纳上述固定金额的间接税;以及
- 如果被转移以支持根据《艺术条》设立并运营的特殊目的车辆。199年4月30日第130号法律第7.1项（相关内容见第15章）。

正如税务局的惯例所指出的，“房地产”一词应被理解为指地籍登记簿中所识别的房地产概念（即房地产单位），这与增值税通常使用的原则一致。实际上，确定适用于房地产供应的增值税制度的关键在于其地籍识别[17]。该规则对建筑类型或其特性均不要求特别要求，因此适用于建筑物（或其部分）用于住宅用途的贡献[18]等情况。

此外，截至2014年，取消了房地产转售公司购买的降低注册税率，尽管该税适用范围有限，实际使用受限，但至少在某些情况下减轻了整体负担[19]。

---

[16] 特别是第633/72号总统令第2条第三段b字母，第4条第1款第a款，第3号，1986年总统令第131号附加关税第一部分，1990年10月31日第347号立法令附件关税第4条。

[17] 参见2006年6月19日第22/E号通告。

[18] 参见2005年3月1日的Assonime通告第10号及2009年5月15日的税务研究公证通告第2-2009/T号。

[19]

现行间接税

使得专业经营者的购买往往不具经济效益，因为他们的购买并非 直接使用该物业，而是以销售为目标（此阶段重新征收登记税、抵押税和地籍税）。

间接税带来的负担，除了极大阻碍了专注于现有建筑库存回收的运营商在意大利市场的建立外，还

会消耗本可用于建筑本身翻新的重要资源。而立法者则一直积极评价这些工作对消费的显著积极影响：只需观察到对房产进行“合格”干预的房产所有者在所得税方面存在的多种激励机制即可。

鉴于监管条款*对“同公司或由建筑公司通过承包商，实施第3条第1款c）、d）和f）所指《综合建筑法》干预的便利形式，该干预见于2001年6月6日共和国总统令， 第10条*第1款第380号。第633/72号总统令中8-bis）和8-

ter）的房地产基金也属于该定义的范畴。事实上，应指出第10条第1款的规定。第633/72号总统令的第8-bis）和第8-

ter）并未明确提及房地产基金，但认定房地产基金对房地产基金的适用性无可争议，就像房地产基金同样无可争议地拥有应被纳入增值税规则的主观要求一样，这些规则涉及“建筑公司”和“修复公司”，以概述建筑物或建筑部分出售的增值税制度。因此，登记、抵押和地籍税的相关制度。

对永久性便利化法规的需求日益增加，以避免9%的注册税或4%的抵押

我们引用上述规定，指的是1986年总统令第131/131号附录《关税》第一部分第1条第6款中提到的注册税 ，该规定根据第10条第1款第8-bis，对免增值税供应适用的注册税实施了1%的大幅减免

根据第633/72号总统令，该法令要求买家在契约中声明将在购买后三年内转让。该条款因第8-

bis案的监管引用，适用于由增值税纳税人员实施的住宅建筑供应。另一方面，抵押贷款税和地籍税则是固定金额缴纳的。

贷款和地籍税（若交易方为房地产投资基金，税率降至2%）的重复适用。 条件是对补贴对象的物业进行大规模维护和翻新工作，才能再转售。

为此，补贴应受重大翻新工程的实施约束（通过提供最低投资，可能与物业价格成比例 ），但不影响在购买之日起一定时间内对房产进行转售的义务。此外，适用范围应包括所有专业运营商（公司和投资基金），并根据与房地产投资相关的间接税制度与它们之间的实质性等效关系，并考虑无论卖方是增值税纳税人还是非企业家、在增值税范围内经营，都应适用私人拥有的大型房地产资产。

14.6. 总结性言论与改革假设

具体经验显示，商业化住宅物业的专业开发日益增长，且兴趣更大。无论是机构经营者——如由意大利或外国资产管理公司管理的投资基金——通常投资于多处出租房产，以获得由相对租金代表的稳定收入;还是将住宅物业用于遍布全境的旅游住宿活动，
现行税制是一种严厉的惩罚，极大限制了相关活动的发展，并降低了其经济潜力。

立法者的谨慎旨在防止滥用，在某种程度上是合理且值得给予充分保障的。然而，这并不能转化为对住宅物业经济开发假说的完全否定，该假说仅适用于建筑建设或翻新的商业活动。

显然，有必要克服这一区别，推动对现行立法的彻底更新，同时承认从事住宅管理和租赁业务的公司可根据营业收入规则确定应税收入，并选择适用 适用于正在进行的交易，以及建筑和翻新公司的增值税。

这种更新在当今尤为重要，以跟上新的住房现实和需求（这些需求在盎格鲁-撒克逊国家和德国已建立一段时间），如共居，以及总体上对“优质”租赁住房需求的增长。
机构投资者对住宅市场的介入实际上对于促进城市再生和建筑重建至关重要。

因此，显然还需对租赁住宅物业及其通过扩展至所有资本货物性质财产

产生的收入的直接税（IRES）进行影响，前提是这些资产基于实际成本和收入参与应税收入，更一般地说，是根据通常适用的规则。

因此，承认用于执行房地产租赁主要业务的公司所用住宅物业的工具性物业地位，将包括：（a）成本和费用的全部可扣除;（b）鉴于该间接税对生产价值的重大影响，是否可根据已规定的工具性财产规则或进一步扣除过程中，考虑与IMU相关的成本进行扣除;（c）
公司住宅建筑的折旧在税务上具有效力和可扣除性（可能比通常对工具性建筑的税率更高，以反映此类建筑的实际使用寿命）。

当关注的是防止公司筛选的不当使用时，基于不动产工具性质的认可，这种税收制度只能在存在主观或客观要求的情况下被认可（例如，基于股东特征或其多数性，执行足够复杂且重要的住宅管理活动的公司规模，可能对资产存量和/或收入设定最低数量限制，以及租户的公正性）。

然而，最严重的处罚是，除非建筑物的建造者、基金或公司无法获得对活跃交易——租赁和转让——
的纳税选项，但对增值税的重大不可抵扣性。最终会受到不可扣除按比例影响。事实上，这一罚款成为了完全的障碍，因为不可扣除增值税所带来的投资成本最终变得极其不划算。该限额可通过规定对公司和集体投资企业租赁住宅物业
的增值税征税规定（至少选择权），即使其未进行合格的建设、翻新、保守修复或翻新干预。该选项可能仅限于以房地产租赁活动[20]为常务的人士。同样，*总统令第633/72号第19-bis1第1款第i号信中提到的客观不可扣除条款应予废除，明确恢复*税收的正确中立性。

税改授权法已朝此方向发展，旨在“*审查免税交易的相关规定，并根据欧盟立法规定的标准，确定纳税人可选择征税的交易*”（第7条第

[20]还规定将10%税率 的适用范围扩展至这些案件，该税率见第127条-双重法，见总统令第633/72号表A第三部分。

1款，b字），[21]并规定一项旨在“*使建筑物相关税款可扣除标准与欧盟法*律第111/2023号（第7条第1款，D字母D）规定的标准协调[22]一致”。及时实施这些委托原则，将恢复住宅物业专业投资者的公平增值税待遇，实质上反映了经济活动的表现。

应记住，2006/112/EC指令第137（1）（b）条，题为“*选择权*”，规定成员国可赋予其纳税人选择对“建筑*物供应或其相关部分建筑物及土地*”*征税的权利*，这些税收发生在首次占用之前“（根据艺术。第12条第1款，字母a））以及“*不动产的租赁和租赁*”。不区分住宅物业和工具性物业。

因此，指令表达的原则并不排除将增值税适用权扩展至未被建设和/或建筑、城市翻新，以及修复和保守性翻新的住宅物业的供应和租赁，均见第3条第1款。 合并建筑法中由转让人或出租人在第380/2001号总统令中提及的字母c）、d）和f）。

可能对住宅物业买卖和租赁的选择税制度进行修订，可能使得如授权法所规定，克服总统令第633/72号第1条第1款第i款中提及的扣除限制，以及仅仅地籍分类的相关规定，从而消除住宅投资专业化的主要障碍。

---

[21] 报告内容如下：“*第1款b信中提到的委托标准，规定了需审查免税交易的相关规定，并指出纳税人可选择征税的任何情形。此次修订必须符合欧盟法院对欧盟法律的解释，这将使得更好地界定豁免案件，例如房地产领域的案件。该领域目前的特点是，法律复杂，因物业的器材或住宅性质及经营者类型而区分适用税制。税收制度一般规定建筑物的买卖和租赁享有增值税免税，但有许多例外条款。例如，对于完成施工或翻新工程后五年内销售的住宅和工具建筑，以及可选地对同一公司超过五年期限的住宅建筑的销售，以及任何人实施的工具建筑，均需缴纳税。在租赁领域，也承认对建造或翻新住宅建筑的公司、将建筑分配给社会住房的公司以及租赁重要建筑的公司征税选项。在实施代表团标准时，因此可以对该事项进行深入审查，使其更具连贯性和组织性。*”

[22] 报告内容如下：“*扣除纪律的第二次更正（第2号），追求上述相同目的，具体涉及房地产领域，目前该行业不适用[1972年总统令第633号第19条第1款第i款]，涉及为非他们专注于或主要从事住房领域的建筑活动。因此，必须审查这一客观不可扣除性，以确保扣除的行使与该部门所购商品或服务所用于的交易性质保持一致。*”

15. 数据中心的税务概况

作者：米凯莱·米拉内塞、加布里埃莱·帕拉迪尼和莱昂纳多·萨巴蒂尼

15.1. 数据中心的概念

15.1.1 房地产与技术基础设施之间的数据中心

在税务分析中，数据中心被配置为混合资产，因为它们既包含房地产成分，也包含创新技术部分，这也是该资产类别的特征元素。

数据中心为数据经济提供技术基础设施，简而言之，电子商务、云服务和人工智能。随着这些行业的不断发展，数据中心也在不断发展，这对税务分析产生了影响。

税制中没有数据中心的定义。

关于数据中心的概念在目前议会审议的《委托法草案》中有所规定[1]。授权法将引入政府必须遵守的原则，以便发布包含数据中心一般立法的立法法令，旨在支持该领域的投资。

《委托法案》将数据中心定义为由物理结构和技术基础设施组成的综合体，用于设计、生产、开发和实施IT应用和服务，以及与这些应用和服务相关的数据的存储、处理、处理和管理[2]。

关于数据中心的概念，伦巴第大区议会于2024年6月24日第2629号决议关于伦巴第数据中心实施指导方针也颇具吸引力[3]。该定义将数据中心定义为物理基础设施，设备——服务器和存储系统——以及IT资源管理服务，即IT基础设施，分别为一个或多个用户而设。更具体地说，该决议将数据中心定义为一座建筑，用于构建、执行和实施应用和服务的IT基础设施，以及与这些应用和服务相关的数据的存储和管理。

在此背景下，2025年11月5日，意大利企业与制造部发布了一份关于吸引外国工业投资数据中心战略的文件。

在战略文件的前言中，部长指出，数据中心投资涵盖多个工业领域：房地产和技术，以及用于生产数据中心运营所需能源的可再生能源。

---

[1] 向政府提交关于数据处理中心组织、建设、发展和提升的法律草案。

[2] 代表团法案第二条。

[3] 伦巴第大区也在推进一项关于在该地区建立数据中心的法律草案。

15.1.2 土地登记处的分类

地籍法规未为土地登记处中为数据中心建筑物设立特定分类。观察市场惯例，可以看出这些建筑通常包含多种不动产单元，分类如下：

类别	描述
D/1	工厂
D/7	为满足工业活动特殊需求而建造或改造的建筑，且未经激进改造无法进行其他用途
D/8	为商业活动特殊需求而建造或改造的建筑，且未经彻底改造无法进行其他用途

地籍类别D/1通常指工业仓库及类似建筑，以及可再生能源生产工厂。地籍类别D/7通常分配给后勤中心。

《代表团法案》不包含地籍相关条款。

15.1.3 数据中心管理合同概述

数据中心的特性也反映在与该资产管理相关的合同类型上。从这个角度来看，应考虑该行业的运营商根据能耗将数据中心归类为以下类别[4]：

类型	功耗
超尺度	>100兆瓦
媒介	>5兆瓦
埃奇	<5兆瓦

从合同角度看，主要可区分两种情况：

- 由拥有大楼的运营商运营的数据中心，这些运营商运营数据中心并向第三方提供数据中心产生的技术服务；
- 数据中心中，建筑物的所有权与技术管理分开。在这些情况下，

[4] 意大利企业与制造部，关于吸引外国工业投资进入意大利数据中心的战略，2025年11月5日。

建筑所有者将物业租赁给负责数据中心运营并向第三方提供使用权的技术运营商。

数据中心合同还必须涵盖该行业的具体方面，因为它们源自数据中心技术的特殊性。关于空间使用和数据中心管理的规定，受数据中心活动的具体特征影响。同时，还涉及能源生产（即所谓的不间断电源），以确保即使国家电网电力中断，数据中心也能正常运行。

15.1.4 数据中心管理与Ateco代码

意大利企业与制造部在倡议下，并与代表数据中心制造商和运营商的行业协会IDA合作，推动针对ISTAT和EUROSTAT制定数据中心专用Ateco代码的行动。在此之后，部分Ateco代码中插入了说明说明，以明确标明数据中心。

Ateco代码	阿泰科股票	注释
68.11.00	在自有财产上进行的房地产买卖	数据中心
68.20.02	租赁和管理其他土地及非住宅建筑，拥有或租赁的工厂和工厂	非住宅建筑，包括办公和工业楼、仓库、酒店及其他休闲建筑、展览厅、自助仓储设施、零售店和购物中心、数据中心
63.10.10	提供IT基础设施、托管及相关活动	数据中心租赁活动（数据中心共址），例如数据中心的服务器和网络空间租赁，包括例行服务器监控

艺术。代表团法案第3条还规定对专门的Ateco代码识别进行干预。

15.2. 直接税与国际税：永久性机构、财产财富与OpCo/PropCo模型

15.2.1 数据中心作为混合资产：国内税收与经济功能分解标准

数据中心从直接税收角度进行分析，现正处于传统税法概念框架受到数字行业工业演进挑战的领域。与其他以经济快速转型为特征的行业一样，法律体系往往以历史性资产类别为基础，而市场则提供了新的经济对象，使房地产与技术基础设施之间的二元对立越来越难以反映真实价值轨迹。从这个角度看，数据中心代表了特殊房地产资产与支持基础设施平台之间的不稳定平衡，在其中，建筑外壳、基础工厂工程和计算连续性功能设备从经济和运营角度呈现出统一维度[5]。事实上，现有的理论和行业重构描述了一个市场，投资增长，即使在意大利，也得益于对计算能力的需求、云计算的扩展，以及最近与人工智能和高性能计算（HPC）相关的高耗能模型加速[6]发展。

然而，在概述数据中心直接征税的特征时，似乎有必要在严格的国内背景下对其税收进行基本重建，因为居民运营商产生的营业收入构成了国际税收问题被嫁接的逻辑和技术基础。在意大利公司的常规管理模式下，数据中心根据1986年12月22日第917号总统令（以下简称TUIR）批准的《综合所得税法》的一般原则产生营业收入 ，其中收入来源于基础设施能力的建设和综合技术服务的提供（而非房地产空间的提供）。 而可抵扣成本则反映了投资的高资本密集度和项目的基础设施性质。从这个角度看，基础设施建设和升级成本的处理，尤其是数据中心各重要部件的正确鉴定和折旧，尤为重要。资产的混合性质需要进行会计和税务分类，直接影响成本扣除的时间安排和投资的经济表现，特别关注土木工程、*“建筑相关”*系统和与计算过程及服务连续性的技术设备的分离。

正是在这一点上，我们理解了系统性解释的有用性，同时考虑了关于

---

[5] 关于数据中心的“混合”特性，即具有高地产和工厂密集度的物理基础设施，功能上与提供数字服务所需的技术设备密不可分，参见G. Gariboldi - D.Di Gregorio，*《数据中心：在NT+*迪里托，2025年5月21日，“进行中”立法、机遇与前景“，对数据中心的技术功能描述;关于数据中心作为高度专业化工业建筑的技术功能描述，其业务连续性、冷却、安全和电力供应将建筑组件永久整合进服务平台，参见S. Reggiani，*《人工智能与稳定组织》*载于《行政与财务》，2025年7月，沃尔特斯·克鲁沃出版社。

[6] 高性能计算（HPC）是指通过超级计算机或服务器集群进行的高性能计算，通常广泛使用GPU和并行计算技术，用于特别复杂和密集的处理（例如科学和工程模拟、大量数据分析以及先进人工智能应用）。

“螺栓”这一主题所发展出的纪律和实践。[7]尽管该学科起源于地籍领域，因此指的是确定特殊用途物业的地籍收入，但区分物业结构组成部分与生产过程严格功能功能的工厂组成部分之间的逻辑，构成了一个解释标准，也可以通过更广泛的解读来增强对资产及其组成部分正确表示的理解。另一方面，地籍收入本质上旨在估算该财产产生收入的能力，因此从经济角度考虑财产，而不仅仅是法律角度。

换言之，地籍分类法并不自动转入折旧体系，而是有助于强化一个概念框架，以连贯且可辩护的方式解释基础设施的技术经济组成及各工具在价值生成中的作用，从而为后续在地方税收背景下处理相关影响奠定基础。

15.2.2 永久性机构与技术基础设施：数据中心在税务关联中的作用

在此背景下，国际层面的第一个概念交汇点仍是永久机构[8]。

最新的应用经验和反思表明，在意大利设立常设机构的风险不仅限于传统上对国家领土的个人存在和运营，当意大利（作为源国家）的物质存在被托付给技术基础设施（如服务器），而这些基础设施是提供服务的不可或缺前提时，风险可能变得更加复杂朝市场方向走去。意大利税务局2007年第119/E号决议继续作为系统参考，适用于服务器作为非居民实体可能的实质永久机构，前提是服务器用于专属使用、永久安置并用于执行非仅为准备或辅助的职能。近期的理论反思对这一体系进行了更新，强调了对技术基础设施实际可用性的调查依然至关重要，正如非居民商业模式核心中，单纯技术款待与硬件集成之间的区别依然是核心。

正是在这个框架下，人们对Netflix案例的反思被置于此[9]，这通常被称为边缘案例，以理解“服务器-永久建立”概念在数字经济典型场景中可能扩

---

[7] 关于所谓的“螺栓式”，这一学科是由艺术引入的。2015年12月28日第208号法律（2016年稳定法）第21-24段，修订了特殊用途物业（地籍组D和E）地籍收入的确定标准，规定将与特定生产过程相关的机械、设备及其他设备，即使永久固定在地面上，也不得排除在地籍估算中。意大利税务局于2016年2月1日发布第2/E号通告澄清，相关区分在于建筑物和结构构件与纯粹生产或工业功能的工厂构件，明确排除涉及生产过程的“特定”系统，而非具有建筑物一般服务功能的系统。关于这一点，参见。以及2016年6月13日第27/E号通告和2016年第3/DF号决议，进一步限制了该学科的适用范围，重申功能标准在各个组成部分资格认证中的核心地位。众所周知，这些标准作用于地籍区域，并不自动决定直接税领域的影响，但它们可以作为资产技术经济表征的有用系统参考。

[8] TUIR 第162条。

[9] 为了重建所谓的。“Netflix 案例”作为一种边缘假设，即在无人员的情况下，可能从服务器实现实质永久性建立，参见 G. Barbagelata - A. Della Carità，《*虚拟“永久性机构：Netflix 案例*下游的重建》，见《财政与国际商业》杂志，第12/2022期，第41页及以下，该报告指的是意大利内容分发基础设施（数据中心和电话运营商中超过350台服务器），这些基础设施被认为是提供在国内市场流媒体播放。

展的可能性。该案例的特点是在数据中心和电信运营商安装服务器网络，这些网络被认为能够确保国家境内高效且具有竞争力的流媒体服务，并为该地区业务发展提供关键且重要的基础设施。从学说角度看，本案的价值不在于事实的具体性，而在于其典型功能：它表明，在某些工业配置中，硬件与市场的物理接近性可以成为税收枢纽的重要组成部分，即使在本地个人组织无关的框架下。该原则立即抱怨，在将这一功能性/经济愿景与更传统的经合组织方法调和时存在部分不一致，或者至少存在一定程度的困难，后者仅凭基础设施存在，且国家内没有决策和管理职能，就不足以合理化将收入与实际来自客户

的收入相称在同一片土地上。

从结构选择角度看，系统性后果是，永久性建立风险的控制不能仅仅交给20世纪经济典型的指标——即第二次工业革命——永久性建立概念最初形成的时期。因此，仅仅提及遍布整个领土的机械和人员指标是不充分的。共址和托管合同的词汇支持也不够。必须深入研究合同结构和技术治理，以逐案识别实际职能和风险的分布，以及本地化基础设施与外国公司战略决策之间的联系，通过深入分析该基础设施在生产过程中的经济功能。从这个角度看，管理合同和分包链起着关键作用：驻场运营商在基础设施管理和服务提供中保持有效自主性越强，结构就越倾向于服务器无法真正“可用”给非驻地公司。

从应用综合的角度看，永久性设立风险评估似乎注定会根据具体采用的工业模型产生非均质性结果。市场经验显示，模式多样，从为工业或数字集团内部需求开发的数据中心，其中本地基础设施倾向于紧密整合非居民实体的核心业务;到*多租户共置*模式，即本地运营商为多数客户提供标准化且一体化的服务。 这大大降低了每位非驻地用户服务器的技术和功能可用性。这些模型还伴随着*超大规模*项目，其中定制化程度、专注投入强度和工作负载的核心地位可以提升本地基础设施的功能相关性;以及*边缘*解决方案，在这些方案中，由于地域分散和市场接近的功能，更需要准确重建本地硬件与战略决策之间的关系非居民主体。因此，风险评估不能被“贴标签”方案，而是需要综合分析基础设施的物质可用性、服务器的经济角色以及驻地运营商的自主性程度，同时更加关注文档中持续展示供应链实际功能分配的能力。

15.2.3 数据中心的资产丰富性、资产性质及OpCo/PropCo模型

在数据中心的背景下，资产丰富性问题值得独立研究，因为这是投资交易结构设计中最敏感的环节之一，尤其是国际运营商的资产剥离/退出策略。在国际税收语言和受经合组织模式启发的惯例中，“*财产丰富*”公司或

股权一般指的是，其价值主要源自某一国家的房地产，因此可能赋予该地国家对出售股份的资本利得征税权[10].通过专门的企业工具进行收购和开发的频率日益增加，以及市场倾向于通过*股票交易*而非*资产交易*退出，使得验证房地产业务组成部分在公司整体上的价值和功能变得至关重要。

从这个角度看，还应考虑代表被动收入资产的房地产与用于商业活动的企业资产之间的经济区别。*关于财产丰富的公司*条款通常针对第一种情况，旨在避免通过股份交易规避资本利得（即价值）对大量房地产的税收。

在数据中心领域，应用这一概念需要避免相关资产在地籍和地方税领域的技术功能分解与典型的财产*丰富分析中*对财产在公司资产中的经济权重及整体投资价值的独特验证之间的概念重叠。特别是，某些工厂组件可能因收入目的而被区别对待，这并不意味着数据中心的房地产基础设施在资产*丰富*分析中失去相关性，后者仍关注相关企业边界内房地产的总经济价值。从这个角度看，区分与测试相关的公司直接使用数据中心的结构，与公司仅持有数据中心并授权第三方使用的结构之间的区别。因此，在OpCo集成配置中，基础设施更容易被解读为公司直接使用的工具性属性，而在“纯”PropCo模型中，这种工具性在技术-法律层面往往减弱，导致 *退出时*资产丰富的读数得到加强。

因此，“房地产”或“*富裕房地产*”公司的概念不能仅仅作为描述性类别，而应作为一个变量，能够直接影响税权分配以及投资者净回报的可预测性，尤其是在*跨境模型*中。

该行业的独特之处在于，尽管数据中心被市场视为数字基础设施，但其结构性房地产内容具有重要性，不仅在建筑外壳的物理性质上，也在保障服务连续性和安全性所需的基础设施和基础设施的经济作用上。然而，在财产*财富*分析中，问题不仅仅是确定是否存在某物业，而是要理解股权价值是否以及在多大程度上主要来源于房地产的可用性和经济效用。

换句话说，有必要探讨该资产是否主要因其“是建筑物”而创造价值（即股权出售带来的资本利得），还是因为它构成了一个技术-工业平台，使得复杂服务成为资产的容器，基于“建设成本”估值，但不在数据经济中价值生产中发挥功能性作用。

---

[10]关于意大利“富产”*规则的一般框架*，适用于非居民在股权出售中实现的资本利得，该规则经2023年预算法修订，引入艺术条项。第23条，第1款，TUIR，以及对房地产价值普遍性（365天内>50%）和直接用于业务运营的房地产和工具性物业的排除条款的测试，参见。**第4章，第4.9段**；**第6章，第6.5段**;关于房地产投资和国际关系背景下的系统性影响，另见**第7章**。

这一区分在评估退出投资时具有直接的实际价值。

一方面，在拥有*高强度房地产和基础设施资本*的超大规模数据中心或园区的情况下，*房地产*部分往往在整体成本——因此对车辆价值——具有决定性地位，从而强化了参与可能被吸引的论点，无论是在谈判实践还是条约解释中，朝着*丰富的属性阅读*。另一方面，在*多租户*共址模式中，其盈利稳定性和质量显著依赖于运营商的商业和运营能力、能源效率、服务水平管理和平台可扩展性，经济叙事可能不同，物业变成集装箱而非集装箱基础设施只是公司价值的残余部分，其主要元素仍是由有组织技术能力表达的信息系统。

从这个角度看，数据中心是否*拥有丰富的*资产，就要求解释者对资产和合同进行综合解读。客户关系的稳定性和持续时间、共址或*托管服务*中包含的服务类型、专用能源系统的可用性以及基础设施所有者与运营运营商之间经济流动的构建方式，都可能显著改变房地产部分与移动基础设施之间价值的分配。即使建筑和基础工厂工程仍是项目的物质支柱，公司能够监督真正符合收入产生条件的功能，也能帮助证明车辆不仅仅是一个房地产容器，而是一个经济实体，除了房地产的存在外，还存在完全自主的组织和工业价值组成部分。

因此，在数据中心投资交易中，*资产丰富*性不应仅作为结构“下游”验证的问题，而应作为影响运营模式和合同架构选择的轮廓。特别是资产*交易*与*股份交易*的选择、OpCo/PropCo结构的定义、基础设施费用和*服务费*的建设，以及能源风险管理和相关经济逆转，都应从它们如何有助于定义可转移价值性质的角度来解读。在“特殊”房地产基础设施与技术平台界限不总是清晰的领域，记录并使其经济实质一致的能力，成为投资者税收确定性和风险可控性的重要保障（不仅仅是退出阶段！）。

最新发展趋向于PropCo/OpCo模型，有助于简化分析。基础设施所有者公司与负责运营管理的公司之间的分离，使投资的工业平衡更易被理解，并从财务角度将房地产资产的建设和维护风险与运营和营销风险隔离开来。然而，从税务角度看，这种分离具有更深层的含义：它成为供应链试图区分基础设施性报酬的工具，通常归因于建筑物及基本设施的使用和提供，与运营性报酬（与服务连续性管理相关）及安全水平相关，　能源性能及对客户的责任。在该方案中，租金和*服务费*的适当性不仅应被视为经济连贯性的问题，还应作为防止可能的重建措施，防止运营部分回归房地产收入，或反之亦然，吸引基础设施元素进入本质上仅扮演所有者角色的主体的商业收入。

在此背景下，能源成本管理值得特别关注。对于数据中心来说，电力不是附属因素，而是服务容量的一个组成部分;因此，能源成本往往通过合同形式显现，因为它被明确转嫁给客户或计入*服务费*。从税务角度看，

通过对合同和会计结构的审查，了解能源成本是否存在纯粹且简单的拒付机制，即能源成本是构成一系列综合服务的决定因素之一，运营商对此承担经济风险。这一区分不仅对集团内部流动的正确表示至关重要，也对于OpCo/PropCo方法中收入组成部分的正确指示至关重要，尤其是在高功率强度的大型项目中，可用能源容量即为基础设施价值。

15.3. 数据中心服务合同：增值税、注册税和消费税

在直接税方面，数据中心的性质体现在关联性和价值归属问题上;而在间接税方面，上述混合性质使得将数据中心合同纳入增值税规则类别变得困难。这是因为后者建于数据中心出现之前，考虑到传统房地产和房地产服务。

市场采用多种名称的合同公式，如共址、*住房*、*托管*和管理*服务*，通常包括房地产空间和受控技术空间的提供、能源供应、连续性和冷却管理、物理和数字安全以及一系列旨在确保运营的辅助服务客户硬件的。因此，在缺乏增值税立法的情况下，分类不能仅仅以名义主义或简化的方式进行，而需要对供应的经济对象及其主要组成部分进行重建。

关于增值税，参考欧盟法院关于服务提供的判例法是有用的。

在欧盟背景下，与不动产相关的服务概念假设供应与具体不动产之间存在足够直接的联系。美国司法法院的判例法明确指出，这种联系不能每次“在建筑物内”进行时都被确认，只有当该财产构成服务本身的核心和不可或缺元素时才可确认。正是在这一视角下，C-215/19判决A.Oy[11] 为本分析提供了指导原则。法院基于一份关于服务器存放在数据中心机柜内并附带对业务连续性至关重要服务的合同，排除了此类供应构成不动产租赁或与不动产相关服务的条款，前提是客户未获得使用建筑物特定部分的专属权利，且机柜为　　虽然固定在地面上，但可以拆卸而不破坏建筑物。意大利学说已理解该决策的系统性范围，进一步强调了在标准共置中，关系的核心不是房地产的让步，而是一种综合技术服务，其中物理空间仅是服务执行的物质条件。

这种取向的实际影响也适用于解读有关增值税服务区域性的内部规则。相关媒体和相关理论评论强调，在法院分析方案结构化的服务器住房服务存在下，房地产服务中供应的自然吸引力丧失，因此，将该原则转化

---

[11] 参见欧盟法院，2020年7月2日，案件C-215/19，A Oy，载于《国际法庭法典》，2020年，第859页及以下。关于该判决及将共址合同作为技术服务供应而非房地产相关服务的增值税分类的评论，特别参见：F. Pistolesi，《数据*中心服务器的居住不整合增值税租赁》*，载于Corr. Trib.， 2020，第3115页及以下;G. Fransoni，《*A Oy判决后数字服务与增值税地域性*》， 在里夫。导演。Trib.，2021年，第二卷，第147页及以下。

为特别内部规则的引用可能不适用，应重新调整为B2B服务的常规区域性规则。从这个角度看，艺术。1972年总统令第633号第七季度的规定，在与房地产相关的服务中，导致“*基于财产*”的领土重建，而A-Oy案则推动将标准共址重新纳入技术服务的逻辑，但受一般规则约束。对于为非居民客户提供服务的运营商来说，这一观点不仅仅是理论上的，而是具体影响正确开具发票、税款错误适用风险的管理以及商业实践中合同方案一致性的解释轴。

同样的重建方式也被谨慎地反映在登记税上。在这样一个创新领域，必须严格考虑民事税（重新）分类交易的风险，并通过仔细起草合同来管理，原则上将共址视为复杂且主要技术化的服务提供，原则上倾向于将处理方式引导至符合服务合同学科的方向。 通常情况下，使用时需进行相应登记;在契约需登记但所有服务均属于增值税范围内的情况下，税收按固定金额征收（参见1986年总统令第131号第5条和第40条）。相反，如果合同结构和关系的具体运作赋予客户对建筑物特定部分的专属且可识别的使用权，或对该空间具有自主经济中心地位，则该关系可能接近租赁或房地产享受的范式，合同可能被更繁重的税收制度吸引，且可能涉及不同的各方同意的经济组成部分比例。

在这一框架下，分析必须逐案进行，不仅考虑形式条款，还要考虑提供服务的实际经济功能以及通过数据中心提供的物理空间与综合服务之间的平衡。然而，需要注意的是，目前缺乏专门针对数据中心案例的官方指南，以实现明确的解释标准;因此，切实可行的干预措施既有助于促进应用的统一性，也有助于减少与合同民用财政资格直接影响投资经济可持续性的行业生理相关的不确定性领域。

最后，在数据中心的背景下，与电力消耗相关的消费税问题变得尤为重要。能源税收的能源密集型、行业监管的加剧以及激励机制或专门框架的可能发展，使能源税对投资经济产生越来越显著的影响。从这个角度看，行业合同已经倾向于反映这种意识，引入了传递和指数化机制，将结构性成本变量的管理转移到运营层面。因此，这些选择的财政和工业可持续性需要合同结构、流量的会计表述以及基础设施所有者与服务经理之间的风险分配之间的协调监督。

15.4. 与地方税收相关的方面

地方税收是数据中心混合性质带来应用复杂性和可能的地域不对称性的一个层面。IMU的确定取决于地籍收入，因此取决于该物业及其组成部分的正确技术和功能表现。

然而，这基于地籍法，基于传统建筑模式，并基于传统房地产用途的逻

辑。在数据中心的情况下，这一问题尤为严峻，因为建筑基础设施和工厂工程共同产生了资产的经济效用。自2016年以来发展起来的“螺栓”学科为识别数据中心的房地产部分及随之而来的D组地籍增强提供了决定性见解。建筑*相关组件与独立系统的区分*，虽然严格意义上与生产过程相关，但需要进行能够以有文档和技术合理性的方式识别哪些设备是资产房地产性质的体现，哪些设备则可追溯到托管技术流程的特殊性。这一分界线对收入水平产生切实影响，进而影响未来IMU负担，这些影响需要纳入投资的经济建模中，尤其是在大型项目或数据中心园区中。

TARI则质疑非住宅用户的分类及具体应税区域的确定，在一个市政实践可能不均衡且在低废弃物产生但基础设施强度高的活动上不总是完美校准的情况下。在这里，OpCo/PropCo的结构和合同角色的分配同样会影响承担负担的实体，以及供应链中该负担的经济逆转方式。

在仍在监管和授权整合过程中的行业中，与地方政府的对话以及资产的正确功能表述因此成为投资税收保护的重要组成部分。系统地说，数据中心的地方税收确认了该资产类别不能简单地被视为“工业资产”，而需要对房地产、工厂工程和运营部分进行综合解读，能够恢复项目经济现实与法律体系不同层面税收预测之间的一致性。

15.5. 投资结构在变化行业中的视角

数据中心行业正经历一个演变阶段，正在改变其性质：从房地产资产类别（尽管由于强大的工厂组成而具有特殊特征）转变为支持云服务、人工智能及其他数字服务的基础设施。

结果是产业轮廓与投资财务轮廓之间的逐步重组：数据中心成为一种投资，机构资本（由房地产/基础设施基金、保险公司、养老基金组成）不再是偶尔进入，而是作为组合的结构性组成部分。在国内，现有证据描述了一个高度扩张的周期。米兰理工大学数据中心天文台估计，2023/2024年两年期投资额为50亿欧元，2025/2026年两年期预计为101亿欧元，未来几年预计增长率将达到数量级的两倍[12]。

这种增长不可避免地受到吸收能量和相关电网容量等关键特性的制约。因此，单个数据中心的可持续性与能源供应密切相关，最终也与现场能源的可用性以及电网的效率和稳定性密切相关。

---

[12] 米兰理工大学数据中心天文台数据中心，意大利投资增长：2023-2024年两年期已投入50亿欧元，预计2025-2026年两年将超过100亿欧元，新闻稿 米兰理工大学数字创新观测站，2025年1月，可在 https://www.osservatori.net 官网查阅（最后访问时间：2026年1月）;路透社，*意大利数据中心将在2025-26财年新增100亿欧元投资，报道日期为2025年1月16日*，可于 Reuters.com 查看（最后访问时间：2026年1月）。

在欧洲背景下，数据中心已成为电力最受限*的领域*之一：服务需求持续增长，但可安装容量受到电网容量、能源供应、区域可用性及相关授权的严重限制。行业媒体报道，2025年新增装机容量（新“电力需求”投入运营）预计为937兆瓦，较2024年+43%，不仅在核心市场（法兰克福、伦敦、阿姆斯特丹、巴黎）有所发展，二级市场（包括米兰）也在发展，预计新增的门槛（3100兆瓦）直到几年前仅限于较少市场[13]。

基于此背景，经济金融媒体报道的一些估计认为，到2030年，该行业在意大利的营业额可能高达300亿欧元，未来十年增长前景更为宽广。这些数据结合上述结构性限制，有助于解释为何投资者将该行业视为一个战略性行业，同时具有高度发展机遇和显著的进入壁垒[14]。

机构投资者（包括一些“传统”房地产基金）的兴趣源于以下因素：（i）许多模型中的久期和合同稳定性，（ii）基础设施建设所需的显著初始资本密集度及较长的授权时间，（iii）与云计算和人工智能等巨型趋势的相关性，（iv）指数化和*收益率的可能性——比如*资产稳定下来[15]。

从税务分析的角度来看，其结果是税收架构不能仅仅被视为事后合规：它成为投资*产品设计*的不可分割部分，尤其是当筹集资金来自受监管的投资者（基金/保险公司），通常对风险确定性和可治理性更为敏感，而非工业运营商，后者不太愿意根据逻辑确保所需的大额资本并且（至少对于*新建*项目）在初始投资期内没有现金流。

在投资日益带有基础设施色彩且由受监管资本推动的领域中，税收生态系统的质量成为竞争因素：不仅体现在税率或激励方面——尽管对*商业计划*很重要——更主要体现在整个交易周期（开发，调试、管理与退出。

因此，数据中心的税收不能仅仅被视为一种“履行”的特征，而是投资设计中的结构性元素，能够影响项目融资能力和长期资本的获取。鉴于目前案件的分散（从合同的增值税和注册资格，到能源税，再到永久机构和*财产财富*的特征，直至地方和地籍税），并考虑到有限的理论阐述，因此税务局在实践中介入，提供与该行业经济实质相符的明确解释标准似乎更为理想， 减少不确定性领域，如果不加以解决，可能转化为隐性成本，并削弱意大利在该国数字化转型和竞争战略领域的吸引力。

---

[13] 路透社，*CBRE表示，欧洲预计2025年数据中心容量将创纪录地部署，2025年2月13日*发布，reuters.com（最后访问时间：2026年1月）。

[14] Radiocor – Il Sole 24 Ore，数据中心：据TEHA集团统计，截至2025年12月15日，意大利预计营业额将高达300亿欧元，见于《意大利证券报》– Radiocor新闻，www.borsaitaliana.it（最后访问时间：2026年1月）。

[15] CBRE 2025年全球数据中心投资者意向调查，2025年8月6日，cbre.com/insights/reports/2025-global-data-center-investor-intentions-survey 可查阅（最后访问时间：2026年1月）。

16. 主要的税收激励措施包括建设

作者：卢卡·达尔·塞罗、卢卡·迪·努齐奥、米凯莱·米拉内塞和莱昂纳多·萨巴蒂尼

16.1. 激励措施的引入与历史

建筑和能源领域的税收激励最初是作为非常措施（最初与建筑遗产的恢复相关），随着时间推移，逐步分层形成结构性和持续性利益的“整体”。在系统层面上，如今普遍将补贴干预措施追溯到四个家庭：（一）建筑存量回收的“家庭”奖金（TUIR第16条第二项及实施条例）；（ii）能源再资格的经济奖励（第14条，立法法令63/2013）；（iii）降低地震风险的sismabonus（第16条第1-bs项及以下，立法法令63/2013）；（四）2020年引入的超级奖金（第119条和第121条，立法法令34/2020），该奖励也因货币化选项而暂时“推动”了该系统。此外，实际上，（i）所谓的家具奖金（立法法令第16条第2款），作为建筑翻新干预的扣除项，以及（ii）建筑障碍消除扣除（立法法令34/2020第119-ter条），其运作仅限于2025年12月31日之前产生的费用，仍具有相关性。

2020/2022年奖金最大扩展季节不仅由利率上涨（尤其是超级奖金）决定，更因替代选项机制（发票折现和根据立法法令2020年第121条的信用转让）的整合，使扣除转为“循环”信用，从而实现了福利的即时货币化。该模式虽然支持了供应链并促进了工程的快速执行，但也引发了大量诉讼，尤其是病态现象（欺诈/不存在信用），导致行业纪律逐步收紧，包括引入文件保障措施、加强管控、限制流通，最终通过取消将扣除转换为信用的选项阻断流通。截至2023年2月17日，根据2020/2022年期间提出的措施（过渡期部分例外情况）对其进行变现。

撰写本版时，建筑奖金已不再通常被视为基于信贷广泛可转移性的“金融工具”，而是主要作为通过承认可用于申报的扣除额来激励个人的机制，利率调整调整，且边界日益严格。特别是在2025-2027年三年期间，装修奖金、生态奖金和地震奖金的“普通”规则允许扣除率逐步降低（2025年主要住宅某些支出的扣除比例更高），并有特定排除条款（例如从2025年起，生态优惠不再通常用于替代化石燃料发电厂）。另一方面，额外奖金现已逐渐耗尽：2025年，在现行规定条件成立时，税率定为65%，而此后几年，运营基本限制在已根据过渡规则铰接的工程中锚定的“剩余”案件。

鉴于上述内容，在本章其余部分将追溯分析，追溯到在当前监管框架中仍保持有效作中心地位且仍在商业实践中使用的措施[1]。首先是建筑遗产回收奖金（所谓的住宅奖金），由艺术决定。16-bis TUIR，继续代表该系统的“基本”利益，并作为与其他激励相关方面的参考点（如对附属品干预的监管，以及更广义的费用记录和分摊方法）。

其次，艺术中提到的生态奖励。作为一项仍具相关性的工具，作为建筑能源再资格的工具，特别关注客观需求和应用条件，这些在最近一个立法周期中重塑了建筑物的运行和经济便利性。

除了这些“普通”措施外，还将考虑地震奖励（第16条第1-bis及以下，立法法令63/2013），该奖励因其立法政策（降低地震风险）的理由不同，以及其应用的客观/技术特性不同，同时也结合了干预后下游财产流通的假设，从而保留了自身的系统自主性。

最后，关于额外奖金（2020年立法法令第34号第119条），必然以“残留”和暂时性关键视角处理：该机构虽然是体系扩展阶段的基石，但现在主要用于管理已成关键职位，以及正确审理因保障条款而仍受特别时间规则约束的案件。

通过这种方法，本章旨在对现今仍在实施的建筑奖金提供连贯且“系统性”的解读：不视为与信贷流通相关的财政财政现象（如手册之前版本所示），而是根据后续段落将探讨的适用规则，影响建筑干预规划和结构的一系列普通扣除。关于相关措施（包括已失效的措施）的更详细讨论，请参阅本文本之前版本。

16.2. 建筑存品翻新奖金（“房屋奖金”）——第16条第2款

所谓的 *家庭奖金*受TUIR第16-bis条及相关实施条款管辖，仍是建筑激励系统的“基本”便利措施，作为一种通才性措施，并永久纳入TUIR中，随着时间推移，增加了程序和保障措施，现已成为促进机制的结构性措施：从正确分配费用和发票开始， 从“追踪”的支付方式，到财产转移时扣除的管理。

从客观角度看，扣除涉及住宅房地产单元及相关附属物（以及公寓的公共部分）建筑存量的回收，范围通常包括非凡维护、保守性修复与翻新以及建筑翻新;对于公寓的公共部分，这项福利同样适用于日常维护。

从主观角度看，利益通常归属于承担费用的IRPEF纳税人，他们基于适

[1] 关于2025-2027年期间建筑扣除重组/重新调制及2026年2025年措施延长的监管框架，请参见。2024年12月30日第207号法律（2025年预算法）和2025年12月30日第199号法律（2026年预算法），以及2023年2月16日第11号法令和2024年3月29日第39号法令，关于转移/折扣选项及扣除分配，均在前几版中有详细评论。

当的产权（所有权或其他不动产权;租赁或贷款等）拥有或持有该财产，符合文件要求和费用分配规则（特别是注意多方费用分摊的情况）。

至于该措施，扣除金额仍固定在（i）每单位物业的最高支出限额通常为96,000欧元，（ii）将该金额划分为十个每年分期付款。在此背景下，必须核实在介入开始时在土地登记处登记的房地产单元的支出限额（而非工程结束时产生的单元），并且在适用“上限”下，附属物必须根据便利化规则与参考住房单元进行考量。

在最新的框架中，针对2025-2027年期间产生的费用，扣除率有所不同。特别是对主住宅以外的房地产单元进行的干预，2025年和2026年产生的费用税率为36%，2027年产生的费用为30%。对于作为主要住宅使用的房地产单元进行的干预，2025年和2026年产生的费用费率提高至50%，2027年产生的费用则提高至36%，前提是该费用由拥有权或实际享用权的持有人承担。

从运营角度看，本国奖金保留了一系列“横向”义务，这些义务在其他激励措施中也会重复出现，并进行调整：（i） 正确记录费用（如需要发票和授权产权证）;（ii）支付的可追溯性，通常通过“谈话”银行转账，且不影响某些费用的存在，这些费用因其性质（如行政费用和费用）可能遵循不同的支付渠道;（三）关注对安排从扣除中受益的转移的预扣税监管;以及（iv）在总税额度内的声明中使用，并划分为年度分期付款，并在丧失行为能力时产生后果。

在系统化的原则中，正因为它代表“通用”建筑扣除，房屋红利常常作为以下问题的参考：（i）承担费用的人与房产所有权之间的关系;（ii）正确分类干预措施及附属费用;（三）附属物的规制;（iv） 单位转移时的利益管理;以及（v）该设施在当前情境下的具体应用范围。这些问题将在后续章节中讨论，讨论专业奖金，将本地奖金视为“系统性”起点，相较于其他福利如生态奖金、sismabonus，以及现行过渡制度中的超级奖金。

16.3. 关于能源效率措施的税收激励措施2013年6月4日第63号立法法令第14条

经济奖励，由艺术主导。2013年立法法令63/2013的第14条（与296/2006号法律第1条第344-349段及实施技术条例相协调）代表了现有建筑能源再资格的主要税收减免，系统性地将其定位为住房奖励的“专门”措施，其目标边界由绩效要求和更严格的技术要求定义。

从客观角度看，税收减免涉及对建筑物、建筑部分或现有个体房地产单元进行的干预，任何地籍类别（包括工具型和乡村型），前提是这些单元在必要情况下配备了现有的冬季空调系统。符合条件的干预措施由主要立法和实施法令（特别是2020年8月6日部长令《要求》）确定，通常包括对建筑外壳的干预、高效系统的更换或安装，以及技术规定中及时规定的进一步干预。

至于主观特征，生态红利属于广泛的受益者：自然人（包括艺术和职业）、非商业实体、企业收入持有人以及非居民，前提是他们承担费用，且物业基于适当的产权（不动产权或租赁或贷款协议）拥有或持有。在此背景下，该学科与家庭奖励有显著相似性，尽管其突出的是干预的技术资格认证及相关文献的重要性。

关于现行制度中的扣除金额，2025-2027年期间产生的费用，生态奖金与住房奖金的费率保持一致：对于非主要住宅的房地产单位[2]，2025年和2026年产生的费用为36%，2027年产生的费用为30%;对于作为主要住宅使用的房地产单元进行的干预， 2025年和2026年产生的费用费率提高至50%，2027年产生的费用为36%，前提是该费用由拥有所有权或实际享用权的持有人承担。同期内，根据干预类型区分的最高扣除/费用限额保持不变，遵循学科传统方法（例如现有建筑能源再资格干预的最高扣除限额为10万欧元，以及针对现有建筑包围层的最高扣除限额为6万欧元）。税收减免还适用于根据意大利民法典第1117条和第1117-bis条对公寓楼公共部分进行干预的费用，或在法律规定的时间范围内，针对该公寓所有不动产单元进行的“全球”干预。

一个特别系统性重要的元素体现在最新法规实施的环境政策选择：自2025年1月1日起，经济优惠不再一般地促进用单一化石燃料锅炉替代冬季空调系统，以符合欧洲建筑能源性能指南的实施。然而，特定类型的系统（例如技术规定允许的混合系统、热泵和发电机）仍符合行政惯例的规定。

在运营层面，生态奖金的特点是与本地奖金相比，其义务体系更为强化。特别是，扣除的使用除了支付的可追溯性外，还需准备技术认证，并在规定期限内向ENEA电子传输数据，这些方法通常符合最新判例法的控制功能性，而不一定丧失，同时不影响对便利性实质要求的相关性。

最后，与住房奖金类似，扣除分为十个等额的年度分期，并在财产转让或受益人去世时遵循具体规则，剩余部分的接管系统在受补贴干预的房产流通运营中具有实际重要性。

总体来看，生态奖金现在被配置为一种较不广泛但更具选择性的激励机

---

[2] 税务局通过2025年6月19日第8号通告明确指出，必须在工程开始时核实房产所有权要求，且扣除后房产用途的任何变更不会导致福利减少。

制，其中技术能量特征和义务的正确履行具有决定性权重，必须与本国奖金（作为基本学科）以及现已过渡的超级奖金制度相协调来解读。

16.4. 针对采取抗震措施干预措施的税收激励（所谓“sismabonus”）——第16条第1款至17款，立法法令63/2013

艺术。2013年6月4日第63号立法法令第16条第1-b至1-sepies，该法令由2013年8月3日第90号法律修订，规范所谓的“sismabonus”，即通过提高艺术中提及的建筑翻新干预普通扣除额，促进降低现有建筑库存地震风险的激励措施。16-bis，第1段，字母i），TUIR。在系统化的角度下，sismabonus被配置为一种“强化”且专业化的衡量标准，相较于家庭奖励，特点是更严格的技术和文献监督，以及仅限于结构性干预的客观边界。

从客观角度看，与采用抗震措施相关的费用，特别是针对建筑物静态安全的干预，应适用于建筑结构部分或结构相连建筑群。符合条件的费用还包括为准备强制性技术文件以证明建筑静态安全以及建设必要工程的费用。干预措施必须涉及整栋建筑，如果坚持选择位于历史中心的物业，则必须基于单一项目进行，因为干预措施仅限于单个建筑单元。

从领土角度看，地震加值适用于位于地震区1、2和3的建筑物，这些建筑由2003年3月20日部长会议主席条例第3274号确定。从功能角度看，税收减免涉及用作住宅（即使非主要住宅）和生产活动的建筑，涵盖农业、专业、商业及非商业活动的建筑，严格意义上的地籍分类无关紧要。

至于受益人，扣除项应支付给IRPEF纳税人和IRES主体，他们承担了相关费用，并基于适当的产权（所有权或其他不动产权、租赁、贷款）拥有或持有该物业。对于企业收入持有人，地震奖金无论财产的资格（工具性、商品或资产）如何，均应获得，这与行政实践的合并取向保持一致。

根据2025年预算法实施的重组干预，现行制度中扣除的金额与2025-2027年三年期间产生的支出相符，sismabonus与家庭奖金的率保持一致。具体来说：

- 对于2025/2026年度产生的费用，若介入为作为拥有实际享用权的所有者或持有人的主要住宅的不动产单元，扣除金额为50%；其他情况下扣除36%；
- 对于2027年产生的费用，主要住宅的扣除为36%，其他房产的

扣除为30%。

每个不动产单元的最高支出上限为96,000欧元，适用于每个税期，并规定了针对持续数年的干预或伴随其他建筑翻新干预的协调规则。

对于建筑物公共部分（公寓、最低公寓或完全由个人拥有的建筑物）进行干预，96,000欧元的支出上限乘以构成建筑物的房地产单元数量;扣除金额按收取的费用按比例计入，仅在个人受益人满足主住所主观和客观要求时，才适用“提高”费率。

在技术层面，抗震奖励的纪律传统上伴随着基于2017年2月28日第58号部长令中“建筑地震风险分类指南”的评估体系，要求结构设计师在干预前及工程后可达标的风险等级。鉴于自2025年起税率标准化，税务用途的估价需求似乎有所缩减，但从技术城市规划角度看仍处于核心地位，等待官方澄清。

一种特殊假设体现在所谓的“sismabonus购买”（立法法令第63/2013号第16条第1款）中，适用于位于1、2或3地震区的建筑物拆除和全面重建，由建筑或房地产翻新公司完成，且允许在施工结束后三十个月内出售这些单元。在这种情况下，扣除金额由房地产单元购买者承担，按购买价格计算，最高限额为96,000欧元。关于建筑公司的主观要求，行政实践对房地产投资基金采取了限制性立场，这些立场因其系统性一致性而在原则中受到广泛批评。

总之，地震加成现被呈现为一种稳定但较小的激励机制，完全整合进“普通”建筑扣除体系，重点从费率强度转向干预的正确技术资格认证及与其他建筑特许权的协调。

16.5. 根据2020年5月19日第34号立法法令第119条的超级奖金——现行框架及过渡制度

所谓的超级奖励，由艺术引入。2020年第34号立法法令第119条，尤其在2020/2022年期间，体现了建筑激励体系中最大不连续性的因素，这源于艺术中提到的极高利率和变现选项的结合。同一项法令的121条。

然而，如今该机构处于明显的过渡性和“残留”阶段：超级奖金仍在运作，但范围逐渐受限（从主观、客观和程序角度看），并且在大多数情况下，作为可作为申报中的扣除项，因为自2023年2月17日起，替代选项的普遍缩减（除特定例外和根据过渡规则已“转折”的案件外）。

从结构角度看，超级奖金以扣除某些“先导”干预（能源和/或抗震）费用的总税收形式构成，若与此同时实施，则可扣除“后期”干预。因此，系统性前提有两个方面：（i）执行标准限定的主要干预措施;（ii）在驾

驶干预期间内完成后续干预措施，符合技术和文件要求（评估、APE及一组控制/义务，这些在实际中构成措施的证据“核心”）。

至于主观边界，额外奖励应在规定的范围内，在规定条件下，给予以艺术第9段为代表的观众群体。119，特别包括公寓、非从事商业活动/艺术/职业的自然人（有具体规则和限制）、IACPs及类似实体、未分割所有权的住房合作社以及第三部门实体（NPO、SBs、APS以及更广义的ETS，具体术语由实践明确）。正是受益者的典型化以及要求（包括程序要求）的逐步选择性，解释了超级奖金从“普遍化”激励转变为实质上依赖于已启动案例或特殊制度的学科。

因此，系统性地说，超级奖金仍是申请问题（相关建筑许可、程序性整合、文件核查、责任和反欺诈保障）的参考学科，而非作为一种“普通”激励，可用于广泛开展新举措。如需更详细的讨论，请参阅之前版本的文本。

16.6. 结语——建筑奖金的演变与“范式”的变革

本章中重建的建筑和能源奖金演变，使我们能够清晰理解过去几年影响这一复杂利益的范式转变。红利最初作为激励工具，旨在回收和再开发房地产资产，尤其是在2020/2022年期间，逐渐转变为扩展性的经济政策机制，不仅影响私人投资决策，还能影响整个建筑供应链，更广泛地影响房地产融资流动。

此时，真正的断裂元素不仅体现在利率的上涨（超级奖金最高可达110%），还体现在艺术中提及的替代选项的结构嫁接。立法法令第34/2020号第121条。将税收扣除转换为立即可转让或折现的抵免的可能性改变了激励的经济性质，使奖金——至少在暂时上——成为一种类似于间接公共财政的工具，通过税务局管理的IT平台传递，并由活跃于税收抵免市场的运营商中介。

这一转变带来了破坏性影响：即使受益者缺乏财政能力，也能获得干预措施;它吸引了金融和机构运营商;它促成了中小企业的大规模扩张;但与此同时，这也使该系统面临重大危机，无论是在公共财政方面，还是在合法性和贩运确定性方面。出现的欺诈、事前控制的困难以及难以吸收的信用积累，清楚地表明“广义可转移性”模式在中长期内不可持续，至少在其最初的衰退阶段是如此。

下一阶段，即自2023年2月起停止新期权并逐步下调利率，标志着不仅仅是简单的量化缩编，而是回归税收激励的常规逻辑。正如本章引言所示，建筑奖金不再作为即时货币化工具，而回归为可长期使用的税收扣除，置于更具选择性、更严格的要求和明确关注公共财政平衡的框架

中。

在此背景下，作为扩张季基石的超级奖金现主要承担过渡性功能：它在当今尤为重要，主要用于管理已确定的职位、仍在维护的特殊制度（尤其是在地震领域）以及对后续年份持续产生影响的案例的正确资格。与此同时，“普通”福利（家庭奖金、生态奖金和地震奖金）重新获得核心地位，但形式与过去截然不同，更符合其最初的选择性和结构性激励理由。

本章节版本反映了这一变化：不再是聚焦应收账款流通和财务处置技术的讨论，而是聚焦于申请特征、主观和客观要求、义务及与扣除使用相关的税务风险的分析。换句话说，分析的重心从奖金融资转向建筑干预的税收，这被视为房地产规划的一个组成部分，而不再是流动性的特殊杠杆。

然而，这一季深刻影响系统的遗产依然存在：在技术标准、控制、认证、责任以及公私营运营商间的互动方面积累的经验，构成了一项在未来激励政策设计中不可忽视的遗产，同时也考虑到欧洲能源转型和建筑库存脱碳的目标。从这个角度看，尽管建筑奖金规模有所缩减，但它依然是监管和财政领域的首要重要场所。

基于这一认知，为了更全面地研究过去几年实施的行业法规，书中大量参考了该著作的前几版。

17. 房地产行业中金融结构与价值的选择

作者：亚历山德罗·卡法雷利、毛里齐奥·达洛基奥、马尔科·德·文琴齐

17.1. 首席财务官与财务职能的角色

财务职能的职责是确保公司有足够的财务资源来开展业务[1]。基于这一定义，可以对CFO（CFO或*首席财务官）的角色进行两个解释*:

- 传统观点认为，它是金融证券的买方，目的是最小化公司资本来源的整体成本;
- 在其创新愿景下，它是一家金融工具的卖方，旨在最大化所售证券的售价。

通过采纳这一创新愿景，CFO不再追求资本成本的最小化，而是致力于最大化公司所售证券的销售价格。过度追求资本成本最小化的态度，实际上可能导致短视行为，促使首席财务官采取那些在中长期内带来即时利益但会带来惩罚的行动。最小化资本成本这一独特目标可能导致错误决策。例如，仅基于比较两者成本，将新资本筹集与增资或银行贷款进行比较，这种 判断是有限的推理。原因 在于 不同的企业贷款机构面临的融资风险不同。

资金来源的成本必须始终与投资者的风险挂钩;因此，比较两种融资形式是合理的，且各贷款方承担的风险水平相同。因此，有必要对“传统”金融观念的局限性进行分类：

- 过度短期借款以利用借贷成本较低的暂时优势，相较于长期融资，可能会危及财务稳定;
- 与抵押贷款担保进行债务利率边际下降的协商，在中期内可能损害公司;
- 以债务成本较低为借口，系统性倾向于诉诸债务而非股本，可能危及公司中期生存。

在财务职能的创新愿景中，CFO通过为市场创造债务和风险投资工具，向投资者推销管理声誉的诚信、公司活动质量、财务和法律的稳健性，最终以及创造收入的能力。所有这些系统性和整体愿景决定了公司创造稳定且持久现金流的能力。

---

[1] 本章第1、2、3段由作者对Maurizio Dallocchio著《财务选择》一书中提出的主题进行了改编，博科尼大学出版社，2018年出版。

因此，很明显，财务总监通过金融工具向投资者提供基于业务表现的未来现金流。在此步骤中，董事的一个职责 是 将商业和工业来源及用途转化为金融来源和用途，并根据投资者的回报预期分配现金流。随后，投资者将现金流转化为可交易的金融工具，其价值不时由市场上可用的机会决定。

证券的价值实际上反映了市场对公司的评估，事实上：如果公司管理薄弱或不当，几乎无法获得金融投资者的充分支持。因此，市场预期回报率上升，导致公司股价下跌。 CFO的目标是说服市场认可公司基本面的质量，保持定义证券价格的良性机制：公司形象越好，投资者愿意支付购买证券的价格就越高。

17.2. 债务与股权的选择

财务结构是公司资本来源的组成。在企业融资政策的规划中，即在定义财务结构构成策略时，*CFO*需要回答的基本问题是简单直接的：“债务与股权之间的适当比例是多少？”这个问题的答案是定义财务结构的基础。如果存在一个最优的财务结构，取决于公司的特性，结果将非常强大：鉴于公司能够产生的资金流动，最优的财务结构将保证最大可能的价值。理由很简单：公司可以被视为宏观投资，未来 能够释放现金流的现值构成其估值的基础。现在，假设债务与股本之间存在一个“公平”（或最优）的比例，那么它必须保证公司整体融资成本最低。因此，资本持有人（鉴于公司的客观风险条件）也只能获得最低的报酬。在这种情况下，企业价值达到最大值，因为流动将以最低的利率（表示加权平均资本成本WACC）进行折现。

然而，CFO并不总能自由制定其融资组合的选择，以实现最佳的WACC。举例来说，想想典型的意大利中型企业，封闭所有权和股权资本限制通常是增长的限制。CFO往往被迫诉诸债务，即使股权是最佳选择。大型上市公司同样存在这个问题： 出于控制权相关的原因，不允许首席财务官提出增资建议并不罕见，而这有时对长期可持续发展（甚至可能不是为了生存本身）是必要的。

基于最常见的估值方法——贴现经营现金流——将财务结构与公司资本价值联系起来的联系，由公司资本的加权平均成本表示，方法论如下：

$$V = F/r$$

其中：

V = 公司的价值；

F = 营业现金流；

r = 企业加权平均资本成本。

公司的资本成本通常称为加权平均资本成本，　由股本回报率和债务资本收益率的平均值，分别按这些融资来源对公司总财务资源（债务和风险）的影响加权。

资本回报率的计算公式如下：

$$r = K_d \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

其中：

r = 加权平均资本成本；

WE = 风险资本的市场价值；

WD = 净金融债务的市值；

Ke = 风险资本成本；

Kd = 金融债务净成本。

众所周知，由于贷款资本相较于股权负担较低，加权平均资本成本通过增加债务比率而降低。当然，这一假设的有效性并非无限，因为除了一定程度的债务外，加权平均资本成本还会上升，这主要是由于债务和风险资本收益率的不确定性以及所谓“金融风险”的增加。

因此，价值估计方法表明，在公司产生的相同运营现金流下，最优的财务结构是加权平均资本成本取值最小的结构，并且在财务可持续的债务水平下，随着公司财务结构中债务权重的增加，公司的价值也会上升。

与主要关注公司过*去的会计原则不同*　，企业财务关注*未来*，纳入预期的风险和回报主题。

股东参与企业风险与行政权利相关，这些权利允许他们通过投票权影响管理决策并定义*治理*。我们已经预见到，债务不参与企业风险（除非在财务　*困境*情况下），因此即使公司整体价值的增加，债务也不会带来不利或优势，即使债务证券能以相同的收益率获得更高的稳健性，从而降

低风险。另一方面，杠杆的使用对公司价值的影响会远远超过对股权价值的比例。

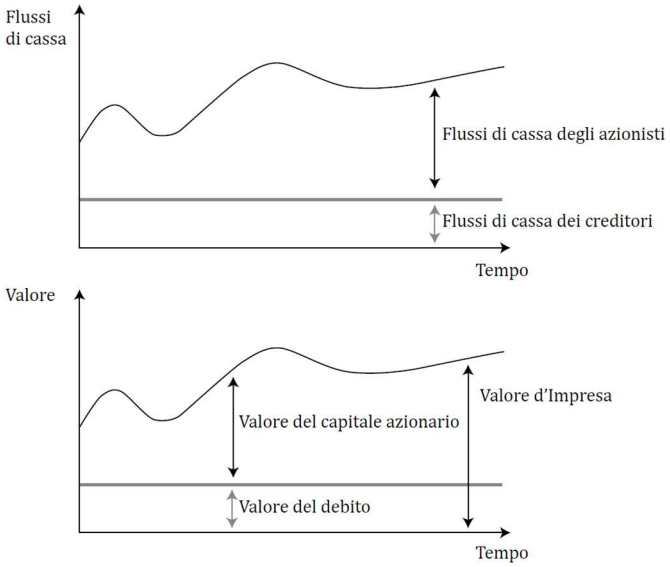


图1 – 企业价值的图形表示

其基本前提是，众所周知，债务成本低于股权资本成本（*KD* < *KE*），因为它不参与企业风险（有例外）。因此，与仅基于股权的金融结构相比，包含部分债务（在我们将定义的范围内）有助于减少*k*：实际上，最昂贵的资源（股权资本）的一部分将被更便宜的资源（债务）所替代。

然而，债务价值越高，股东风险也越高，因此市场要求的*KE*。动能的增加 将部分抵消债务带来的积极影响。传统理论还认为，超过一定水平的债务，违约风险变得真实，投资者所要求的KD将产生负面影响，而*KD*注定会增长。 公司有兴趣将债务增加到债务带来的积极影响被市场要求的更高收益率完全抵消的水平。正是在此时，最优的财务结构被确定出来，即最小化*WACC*并因此最大化公司价值的结构。超过这一水平，随着债务增加，债务带来的收益将被 市场要求的收益率提升所抵消。

总之，实证证据表明，通过采用可持续的债务规模，避免导致过高风险和长期不可持续性的过度行为，可以实现最优资本结构。

下图展示了这样一种情况：总贷款中债务占40%（因此差额为股本的60%），保证了最低资本成本。

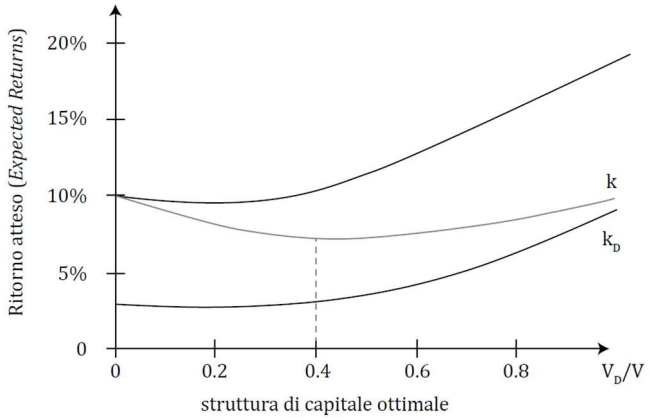


图2 – 最优金融结构的传统方法

17.3. 融资政策分析

分析企业融资政策需要了解公司如何随着时间推移融资其增长。 为此，主要有三种资金来源：

- “实际”自融资（即流动运营现金流）；
- 财务债务;
- 公平。

由此可见，有三点需要充分深入研究;当前现金流的规模和变化率;获得股份资本的政策;债务政策。

特别针对债务与股本的动态，下面将重点介绍值得进一步研究的方面。

关于股本动态，公司在分析期间是否诉诸股东？目的是什么：减少债务还是为重要的运营投资计划融资？公司是否进行了股票回购（如何将多余现金返还给股东）？这是否导致了债务的显著变化？

关于股本的动态，有必要区分两种情况：

- 如果有减少债务的证据，这种减少是否对改善个人财务结构的决策具有功能性？ 是否是为了控制利率特别高的经济阶段所签约的债务金额？公司仍有有效的增长机会吗，还是债务减少 是因为缺乏投资项目？
- 如果有债务增加的证据，公司是否使用剩余债务容量，还是存在财务结构失衡的风险？哪一部分占优势：短期债务还是长期债务？是新债务，旨在资助生产性投资，还是非运营性投资或其他（如偿还已有债务）？

在运营层面，公司融资政策的分析可以通过两种必须整合的方法进行：“动态”和“静态”方法。这种动态方法旨在验证公司偿还债务的能力，利用运营活动产生的现金流，可能包括与投资管理相关的现金流“净额”。

对贷款的细致分析　也基于静态分析，以了解财务债务的绝对和相对水平，并将其与公司的净资产或适当收入配置进行比较。这两种方法都旨在验证融资的可持续性，从而验证企业投资政策的可持续性。

动态方法

根据动态方法进行财务分析，有必要利用现金流量表中的信息，从而识别财务资源的主要来源和目的地。分析债务可持续性的原则应是公司能够产生足够的现金流，以确保定期偿还债务。

你需要仔细考虑的第一个流派配置是当前运营的现金流。这种流动是由三个因素共同作用的：

- 公司所属行业及公司自身的增长率；
- 运营盈利能力；
- 能够合理管理净贸易营运资金。

简而言之，当前业务现金流（或运营现金流）是EBITDA扣除税款后，观察期内CCNC的变化总和。公司从运营活动中产生现金流的能力越高，维持高额债务的能力就越强。

相反，当前现金流较低的公司被迫通过持续注入资本来融资，无论是债务还是新股本。　用于动态分析公司财务结构可持续性的指标是*债务服务覆盖率*（*“DSCR”*），该比率在专业实践中广泛使用，估算为同期运营现金流与债务偿还相关现金（本金和利息比率）之间的比率。

*债务服务覆盖比率*的计算如下：

$$DSCR = \frac{FCO}{(k_t + I_t)}$$

其中：

FCO = t期的运营现金流；

Kt = 期内应偿还的本金；

它=在周期t内偿还利息。

这一比例的重要性显而易见：运营活动产生的资源必须能够覆盖每个考虑期间向贷款方偿还债务的费用。资本贷款方的风险厌恶越高，所需

SDR相对于统一度的水平就越高。关于DSCR的具体使用，在许多情况下，明确请求以“平均”DSCR标准为基础，通常会与DSCR在一定时间内的最低时效水平相关联。

评估企业融资选择有效性的第二个系数是*贷款终身保障比率*（“*LLCR*”）。该指标表示公司未来及预计偿还期限前潜在运营现金流现值与剩余债务之比 。

*贷款终身保障比率*的计算如下：

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + RCD}{D_t}$$

其中：

s = 评估瞬时；

n = 还款期限；

FCOt = t期的营业现金流；

i = 贴现率；

RCD = 现金储备；

Dt = 与期t相关的剩余债务。

*LLCR*大于1可解释为*项目期间股东可自由获得*的现金盈余，前提是他们希望通过贷款剩余摊销期内产生的净收益全额偿还剩余债务来清算该项目。

*需要记住的是，高额债务会导致债务贷款人对其更强的控制，这*会给管理层带来正向压力，促使其以公司利益为中心，从而最大限度地减少管理层利益与股东长期创造价值利益之间的不对称。

静态方法

一旦分析了公司现金流随时间的动态，企业融资的反思必须涉及总公司债务的程度和财务债务的相对权重，即公司偿还合同债务的能力，即使投资资本被清算。这同样是验证公司融资结构的可持续性以及投资一致性的问题。在此主题上，我们介绍一些国际分析师常用来发展静态分析的指标。

评估负债相对权重及公司财务结构风险程度的第一个有用信息是债务比率。其最常见的表述如下：

债务比率=（总负债）/（权益）

其解释非常简单：具有持久竞争优势的公司倾向于利用其盈利能力来融资业务，因此应拥有高于总负债的股本水平。相反，缺乏稳定竞争优势的公司往往更多地利用债务来融资投资，因此债务比率较高。必须指出，选择收取大量债务“切片”也可能回应压缩整体资本成本的需求。

债务比率有不同版本，具体取决于我们想研究的贷款构成的具体方面。最常见的目标包括：

- 仅分析财务负债权重，不包括非财务负债。以这种方式构建的商可以更精准地衡量公司的财务结构，从而使分析中摆脱非严格财务性质的负债。这种债务比率最常见的面值 是：杠杆率。
- 使用净财务状况而非总债务。当公司拥有多余的流动资源时，这种解决方案尤其有效。在这些情况下，实际债务应由扣除非运营所需现金的总债务净额来算出。
- 分母中输入净资本总额和将要报告的债务形式（总负债，而非仅财务或非自然经济计划），以表示债务占总贷款金额的百分比。

无论采用何种方法计算相关比率，债务比率所提供的信息都反映了公司对外部贷款机构的依赖程度。第三方资源相对于自身资源的权重越大，公司就越需要依赖外部融资方，以获得维持运营所需的资本。因此，债务比率与金融风险之间的联系非常明确。

一个能立即理解以体现公司履行债务偿还能力、保持管理连续性的指标，是通过以下两者的比率来衡量：

（净财务状况）/（息税折前利润退税前利润计时税收摊销前利润）

该指标在专业实践中非常有用，正因为它解释简便。毛营业利润率（EBITDA）是对经营活动所提供现金流的极佳近似值（尤其是在缺乏高速增长率的情况下）。在合理门槛内的比率证明了公司能够轻松偿还现有债务。而高值则暗示因流动性不足可能引发紧张关系。实际上，超过2.5至3倍的数值通常被视为“激进”，而低于此数则普遍认为公司可以轻松偿还债务。

然而，应考虑你所属的行业对商的分析和解读有显著影响。在相关案例中，尤其是房地产行业，高比率价值并不罕见，这并不一定是出于“病态”原因。例如，想想在投资初期，开发商可以承担的价值，比如房地产区域的复垦。

经营收入与财务费用的比率（财务费用的覆盖比率）也是调查公司偿还债务能力，特别是定期支付财务费用的有用依据：

借贷费用覆盖 = （营业收入）/（融资费用）

利息覆盖率（ICR）表示公司通过核心业务产生的收入支付财务费用的能力。

总之，财务管理的任务之一是确定投资资本各组成部分融资的最合适方式，特别是如何用短期资金融资，多少用中长期金融工具融资。

健全财务管理的基本原则可以追溯到所谓的财务*匹配*，即倾向于在资产和负债的到期日之间找到对应关系。本质上，长期投资（运营固定资产）应以长期资源融资，而短期投资则可用相应久期的资源融资。

举例来说，考虑一项具有多年使用寿命的投资。该投资可以通过投资期限内的贷款（*匹配*）或年到期的短期贷款（*错配*）融资，两者初始利率相同。这两种策略中，哪种风险更大？第二种选择显然风险更大，主要有两个原因：

- 由于“利率风险”，融资成本在第一年末可能发生变化，可能出现不良增长；
- 由于“再融资风险”，如果短期债务未获续签，公司将被迫在第一年末偿还债务，而新厂可能尚未完全实现其经济效用和偿还贷款所需的现金流。

17.4. 行业动态与房地产行业

公司财务结构的选择会受到其所属行业的影响，甚至有很大影响。尤其是资本*密集*型行业的公司债务水平较高，或者固定资产投资有限的行业杠杆率较低。

学术贡献表明，行业变量能够解释公司之间债务水平差异的重要部分原因。例如，在受监管行业（如公*用事业*行业）运营的公司通常背负较高的债务，因为监管允许降低运营风险和更稳定的现金流。相反，对于现金流波动性较大、有形资产价值较低的行业的经济实体，应适用较低的杠杆。

行业变量对企业债务选择的影响具有相当重要的意义，而其所属行业的中位债务可视为同一行业公司趋向一致的基准。需要注意的是，虽然行业变量在财务结构选择中占有重要价值，但其他变量，如公司生命周期阶段，也促使同一行业公司之间债务比率出现的差异。另一方面，在同一行业内，运营细节和所开展活动类型在定义公司财务结构中起着主要作用。

以下将呈现对分布在21个业务部门[2]、市值超过1亿欧元[3]的大型上市公司财务结构构成分析结果。

调查 通过考察债务程度进行:

- 计算为总债务[4] 与总债务总和及市值的比率（D/（D+E））。
- 计算为不当净[5]额与后者之和及市值（NFP/（NFP+E））的比率。

正如预期，分析显示同一行业运营商之间的财务结构相似，不同部门实体的平均债务比率存在显著差异。结果与以往广泛分析的证据一致。

下图显示了各行业间债务比率的平均值（考虑总债务）。

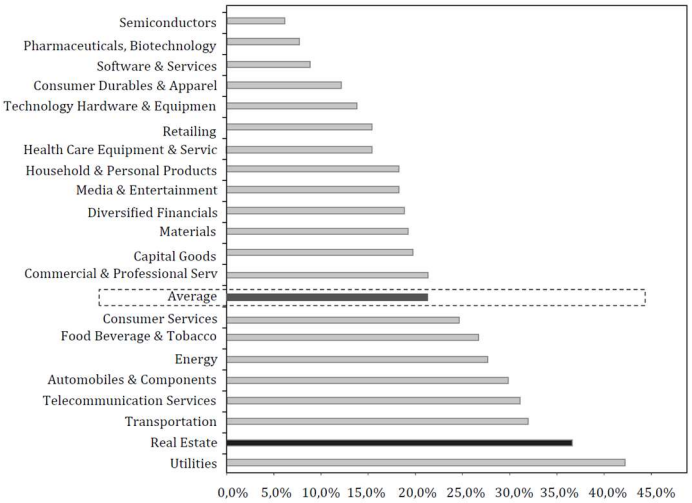


图3——总债务比率的跨部门分析。2017年数据（来源：作者对彭博数据的详细说明）

调查显示，跨部门数据显示债务比例约为21%，而房地产行业如预期，债务水平明显高于所有分析行业的平均值，约为36%。

下图展示了2014年至2017年期间房地产公司总债务和净债务的动态，与跨部门平均值进行了比较。

---

[2] 参考的金融市场包括意大利、西班牙、法国、德国和英国。银行和保险公司被排除在样本之外，分析的样本共计1502条观测值。

[3] 该分析关注的是2017年市值超过1亿欧元的地理参考市场中的上市公司。

[4] 总债务被 计算为短期财务债务和中长期财务债务的总和。

[5] 为了获得净债务，从总债务价值中扣除现金及其现金等价物 。

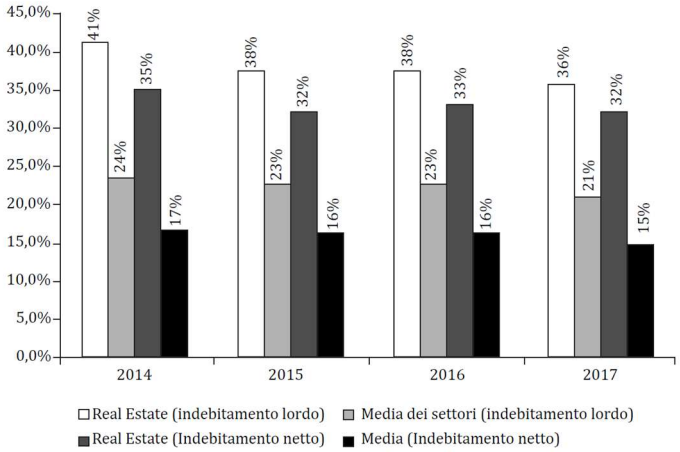


图4——2014-2017年房地产行业运营商的债务比率及与跨部门价值的比较（来源：作者对彭博数据的详细说明）

分析意大利市场，*房地产行业* 的运营者平均比率高于欧洲*竞争对手*。这一趋势还涉及平均跨部门数据，下图显示意大利上市公司的债务比率平均水平高于此前欧洲的背景。

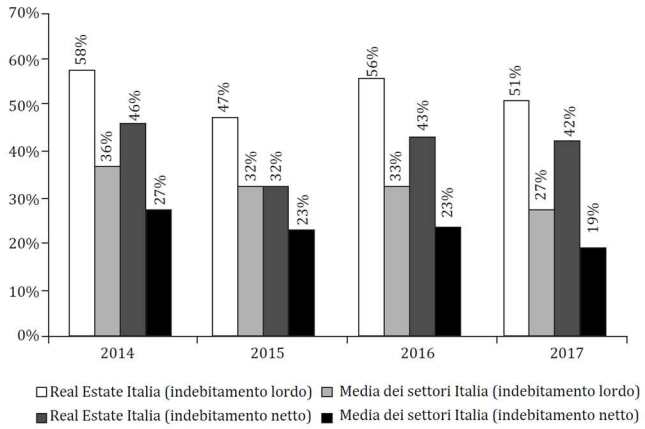


图5——2010年至2017年8月31日意大利市场房地产运营商的债务比率及与跨部门价值的比较（来源：作者对彭博数据的详细说明）

将焦点转向股份资本，在意大利的背景下，*房地产*[6]行业在上市公司中

[6] 在*房地产*领域，提到了意大利证券交易所指数中的公司“FTSE Italia Edilizia e Materiali”和“FTSE Italia Beni Immobili”，这两家公司共拥有20家公司（Astaldi、Buzzi Unicem、

的影响力相对有限。分析2014年至2017年同期，*房地产公司的*市值平均相较于证券交易所总市值[7]约为2%。

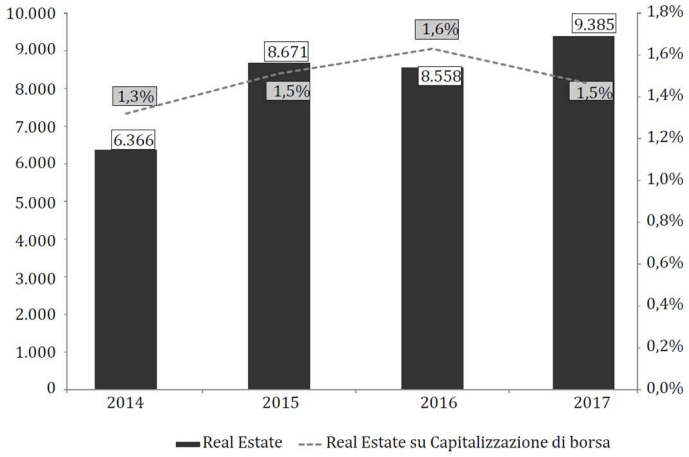


图6 – 2014年至2017年期间房地产公司市值及占总资本比例的比例，意大利证券交易所（Borsa Italiana）（来源：作者对意大利证券交易所数据的详细说明）

参考股价动态，计算了一些[8]指标以反映2018年价格的重要性。

- 自由流通[9]股：代表实际流通且可在证券交易所自由交易的股票。对于房地产行业的公司来说，2018年的中位数在32%到36%之间，而股市中位数约为40%。

Caltagirone、Cementir Holding、Gruppo Ceramiche Ricchetti、Italmobiliare、Panariagroup Industrie Ceramiche、Salini Impregilo、Trevi Finanziaria Industriale、Vianini、Aedes、Beni Stabili、Brioschi、Coima Res，Compagnia Immobiliare Azionaria，Gabetti，IGD – SIIQ，Industria e Innovazione，Prelios，Risanamento）。

[7] 这一数字似乎非常集中在少数运营商身上：2017年，仅Buzzi Unicem就占该行业总市值的约45%。

[8] 最后一次调查日期为2018年12月27日。股市数字指的是在MTA和AIM意大利市场上市的公司。

[9] 它等于流通中的股份数量与发行股份数量之比。来源：彭博社。

FLOTTANTE						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	46%	38%	34%	32%	37%	36%
Ultimi 12 mesi	47%	40%	35%	32%	39%	36%
(Numero di azioni liberamente in circolazione/Numero di azioni emesse). Fonte: Bloomberg						

– *周转速度*[10]：表达股票“流动性”程度，可通过某一期间内交易次数与公司总股份数的比值衡量。对于房地产行业的公司来说，2018年的中位数约为30%，这一数字与股票市场的中位数价值相当。

TURNOVER VELOCITY						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	4%	1%	7%	2%	1%	1%
Ultimi 12 mesi	72%	31%	90%	41%	33%	29%
(Numero di scambi/Numero medio di azioni della società). Rielaborazione su dati Bloomberg						

– 波动率[11]：表示价格与个人平均值的平均偏差，因此反映了该证券的风险。房地产行业公司的中位数在2018年高于股市数字。

VOLATILITÀ						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	40%	33%	46%	38%	127%	39%
Ultimi 12 mesi	41%	33%	42%	36%	88%	43%
Dev. standard annualizzata delle var. di prezzo. Fonte: Bloomberg						

[10] 计算为报告期内交易次数与公司持股数量的比值。来源：彭博社。
[11]通过*股票和/或*基准指数价格变动的同比标准差来衡量。来源：彭博社。

分析显示，过去一年价格的趋势显示了成交量速度值——流动性的一个代理指标——以及自由流通，符合股市趋势，但波动率显著更高。

总之，可以注意到债务资本的使用如何为经济实体带来经济和金融利益，而拥有足够且有效的债务水平是企业价值创造的起点中的重要因素。

即使作者认为事*先*无法为公司定义一个统一且最优的财务结构，同时由于持续需要适应竞争参考体系不断变化的条件，谨慎的财务采购政策以及财务政策与运营战略之间的一致性是盈利运营的必要条件。

17.5. 信贷市场与房地产

房地产行业本质上很大程度上依赖于信贷的可获得性，房地产领域的投资历来以大量使用金融杠杆为特征。

因此，一个强烈影响运营商财务结构组成选择的方面，是参考信贷市场的背景条件。

在信贷市场主要来源为银行贷款的国家（欧洲的南方国家），但对于通常较为有限和欠发达的公司，仍有替代融资方式的选择。在此背景下，2008年后全球金融市场遭遇的负面经济突发事件，以及家庭和企业银行信贷获取的急剧收缩，构成了工业体系的强烈脆弱性。

具体以意大利为例，公司财务结构历来普遍存在对信贷机构的债务倾向，且股票和债券市场的使用较为有限，相较于国际比较。自上述经济危机以来，这一特殊性对运营商的融资能力产生了深远影响，继银行贷款收缩后，企业面临明显的融资困难。企业信贷渠道的收缩不仅影响了财务状况脆弱的小公司，也影响了资产负债表价值较为平衡的大公司。

一个容易被分享的观察是，房地产行业的活动深受融资和流动性的影响。在信贷可及条件更为有利、企业资金充足的时期，产能可能过剩，市场随后收缩的条件也可能形成。意大利国内市场的银行机构在房地产行业发展中发挥了基础性作用，但与此类投资相关的风险管理措施可能日益严格，影响某些类别运营商的发展能力。

意大利银行最新的数据[12]显示，家庭和企业获得信贷的条件良好，利率虽仍在上升，但仍然较低。

就企业而言，过去十二个月银行贷款的发放有所增加，但所有行业的增长并未显现。具体来说，非金融企业贷款整体增长1.1%，主要影响制造

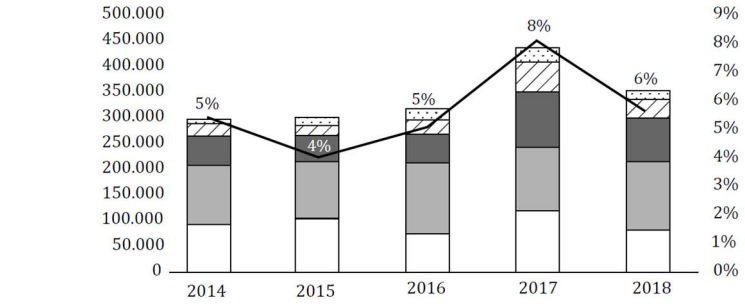
[12] 《经济公报》，意大利银行，2019年1月。

业（+2.1%）和服务业（+2.3%）。　另一方面，建筑行业企业贷款的下降持续，去年记录了-2.4%。

众所周知，筹集债务资本的主要替代渠道之一是债券发行。为分析债券作为资本筹集来源的利差，对价值超过1亿欧元的债券进行了分析，时间跨度为2014年1月1日至　2018年12月31日，涵盖意大利、西班牙、法国、德国和英国。分析显示，过去两年排放价值显著增长，特别是：

- 该指数与发行债券总价值持平，2017年达到峰值，2014-2018年复合年增长率约为4%;
- 同一参考期内，房地产板块*发行债券的平均发生率* 约为6%。

此外，从以下数据可以看出，意大利和西班牙的债券发行量明显低于其他三个分析国家。



	2014	2015	2016	2017	2018
Spain	9.442	16.097	22.075	29.143	17.273
Italy	23.248	19.694	25.579	57.863	36.455
Germany	55.472	51.994	57.742	104.217	82.938
France	116.596	110.118	141.635	128.465	134.028
United Kingdom	93.887	104.602	73.443	119.514	83.029
% Real Estate	5%	4%	5%	8%	6%

图7 – 债券发行价值，2014年1月1日至2018年12月31日（来源：作者对彭博数据的详细说明）

在此背景下，完全可以合理假设，在债券市场流动性充足的国家运营的公司，通过发行债券融资，并为被投资公司的债务融资，而这在南欧市场几乎难以获得。

对于国际团体来说，可以推测，环境条件的变化以及某些国家信贷获取困难的增加，促使位于其他融资方式（*如*债券发行）更为发达国家的公司增加资金支持，同时满足其在南欧被投资公司的融资需求。

18. 房地产领域融资工具的总体概况

作者：马里奥·利桑蒂和毛里齐奥·蒙特罗索[1]

18.1. 抵押贷款及其他银行贷款

18.1.1 前言

在意大利法律体系中，因此在意大利共和国境内，向公众发放任何形式的贷款[2]活动属于保留活动，仅由以下当事人能够执行：

一. 意大利银行;
二. 欧盟成员国的银行;
三. 在意大利开设分行 或获得意大利银行特别授权跨境运营*的非欧盟银行*;
四. 授权金融中介机构，注册于意大利银行的特别登记册;
五. 在欧盟成员国注册办公的金融公司，前提是控股权由一家或多家在同一国家注册办事处的银行持有[3];
六. 根据1999年第130号法律，*在规定的限额和条件下，并随后由次级法规补充*的应收账款证券化公司[4];
七. 根据立法法令58/1998第*46-bis*和*46-ter*条，*在规定的限额和条件下，并随后补充次级规章*，分别投资意大利和欧盟应收账款的集体投资承诺（UCI

---

[1] 这些段落的归属如下：18.1至18.3，以及18.5至18.12：马里奥·利桑蒂;18.4至4.7：米凯莱·蒙特罗索。马里奥·利桑蒂感谢贝阿特丽斯·梅利托、达维德·奇波莱塔和奥罗拉·皮尼亚洛萨对本工作的宝贵贡献，同时感谢马克-亚历山大·库尔特乔瓦和卡罗琳娜·卡斯利尼更新第18.8.8段。

[2] 1993年9月1日第385号立法法令第106条，*《银行与信贷综合法》*，为简明起见，亦称为"TUB"，连同实施和解释规则，首要是经济与财政部2015年部长令53/2015。

[3] 《TUB》第18条第二段。

[4] 1999年4月30日第130号法律，*关于应收账款证券化的规定*。关于证券化，见*下文*第18.8段

[5]）;以及

八. *根据欧盟条例2015/760，欧洲长期*

投资基金（ELTIF[6]）一旦经主管国家主管机关授权，且该条例在成员国内直接适用，便可投资于贷款及其他债务工具，且符合其中规定的条件。

为完整性起见，立法者明确规定意大利保险公司及Sace S.p.A.（Cassa Depositi e Prestiti的子公司，专注于出口信贷）也可在参考条例规定的范围内和条件下开展融资活动[7]。

在阐明这些监管前提后，应注意在房地产行业，尤其是意大利，信贷市场的真正主导者是意大利和国外银行，它们几乎管理着"*商业地产*"（CRE）领域以及住宅和工业领域的所有融资交易。然而，值得注意的是，近年来，*私人债务*在意大利经历了显著扩张，成为传统银行信贷的有效替代方案，并进入房地产市场。

接下来的段落将分析意大利房地产*市场最常用的银行贷款*及相关合同文件中最相关的方面。

18.1.2 "经典"抵押贷款及其抵押贷款信贷

抵押贷款无疑是房地产领域最著名的信用合同之一。一般而言，该法典受民法典第1813条及以下条款管辖。第1813条规定："*贷款是一种合同，一方向另一方交付一定数量的金钱或其他可替代物品，另一方承诺归还尽可能多的同类和质量的物品。*"

"资金交付"的提及，首先凸显了法学家所说的贷款合同的"真实性质"，即通过贷款人向 借款人交付贷款来缔结和实施;其次，它凸显了经典类型抵押贷款之间几乎存在本体论上的矛盾，一方面， 而现代实际使用的融

---

[5] 1998年2月24日第385号立法法令，根据*1996年2月6日第52号法律第8条和第21条，金融中介合并法，为简便起见，亦*称为"TUF"。 关于信用基金的直接融资，请参见*下文*第18.9段。

[6] 欧洲议会及理事会于2015年4月29日颁布的第2015/760号条例，关于欧洲长期投资基金，现行有效。该条例最近一次修订是由欧洲议会和理事会于2023年12月13日颁布的第2023/2869号条例，并于2023年12月20日在欧盟官方公报上发布，并于2024年1月10日开始申请。

[7] 《TUB》第114条第2-bis款，以及意大利保险公司，见*下文*第18.9段。

资合同则不同。在后者，尤其是商业地产领域，双方之间没有资金交付，最重要的是，合同被视为在贷款发放时成立，而是在双方同意银行向借款人提供一定金额（*承诺*）之前然后借款人可以自由选择是否要求实际支付可用款项，并遵守双方约定的条款和条件。

尽管学说和判[8]例学界已逐步开放，将某些类型的抵押贷款视为双方同意性质的合同，即根据上述谈判惯例，并如下一段将讨论的信用便利合同——非通过实际效力且仅在资金转移时成立的合同， 而是双方就贷款的本质特征及其使用条款达成的简单协议。

在抵押贷款类别及房地产交易中使用的更广泛*融资*合同类别中，有一类抵押贷款信贷协议，受《抵押贷款法》第38条及以下条款管辖。

“抵押贷款信贷”指银行[9]向房地产第一抵押贷款提供中长期贷款，贷款金额最高额度与抵押物业价值或其施工成本相关，包括拟翻新区域或物业的成本[10]。

抵押贷款信贷的纪律性特点是，在普通纪律中存在一系列例外，有些例

---

[8] 参见，*其中包括* 2003年5月19日的民事法典，第三条，判决编号7773，Trib.罗马，第四条，判决编号13404,2019年6月25日，以及Cass。民事，第三条，判决号9838,2021年4月14日。

[9] 根据税法规定，适用于合同期限超过十八个月的贷款。

[10] 在这些方面，TUB第38条第2款引用了意大利银行的实施规则，该规则应根据信贷与储蓄部际委员会（ICRC）的决议发布。目前确定，抵押贷款最高额度为抵押资产价值的80%或其工程成本的80%。如果借款人或第三方提供一项或多项补充担保，包括银行和保险担保、保险公司保单、国家或公共机构支付的年薪或缴款转让、担保基金、公共担保基金或担保联盟及合作社发行的担保，该比例可提高至100%。
透支、从国家转让应收账款或对政府债券的质押，均符合意大利银行规定的标准。2022年11月16日判决号为33719，卡斯维尔·卡斯也予以确认。民事，第三条，判决号7949,2023年3月20日，并由Cass.提出。民事，部长最高法院联合法庭于2024年12月28日第34760号命令中，就抵押贷款的融资限额及契约自动重新资格作出了阐述，明确该贷款并非无效或重新资格为“普通”贷款，而是完全抵押贷款，即银行与客户之间约定的贷款，即使超过最高融资限额（即抵押资产价值的80%或工程成本的80%）对其实施的，该行为见《审判委员会》第38条第2款）。通过这一判决，联合分会解决了该问题上的法理学冲突，与之前的判例形成对比，后者认为授予超过抵押资产价值80%的贷款并非异常，而是彻底无效，且在满足条件的情况下，将无效抵押贷款转换为抵押贷款的可能性不会影响。

外有利于贷款银行，另一些则有利于融资实体。在前者中，值得一提的有以下几位：

一. 抵押贷款担保的抵押贷款，在抵押人司法清算程序开始前至少十天注册，**不得被撤销（即所谓的"土地抵押简化合并"）**；

二. 《商业危机与破产法典》第166条[11]（即在司法清算开始前撤销公司所作某些契约、交易和付款的规则）不适用于债务人对土地债权支付的款项;以及

三. c.

银行即使在司法清算启动后，仍可启动或继续对抵押的土地贷款资产进行执行，因此违反了《商业危机与破产法》第150条的规定。

在为借款人利益准备的条款中，值得一提的是：

一. 债务人每当偿还了原债务的五分之一时，可以申请按比例减少抵押贷款登记的担保金额，并且在根据所提供的文件或评估结果显示剩余绑定资产构成《抵押贷款法》第38条下的充分担保时，有权部分解除一或多处抵押物业;

二. 借款人在签署终止合同时设定的全包费用下，可以提前全部或部分偿还债务;e

三. 银行可以以逾期付款为终止合同的理由，但前提是该事件至少发生了七次，即使不是连续的（"逾期付款"指在还款到期后第30天至第180天之间进行的）。

需要注意的是，即使房地产信贷交易符合抵押贷款信贷规则的所有法律要求，双方仍可决定不走此路，转而达成所谓的"抵押贷款融资"，即带有抵押贷款担保的融资交易， 但须遵守共同纪律（反之，若想获得土地信贷的利益，合同中将明确提及《土地信贷法》第38条及以下条款）。

实际上，当借款人是企业工具或房地产另类投资基金（AIF）时，因此可以降低债务人开设司法清算的风险（所谓的"*环状围栏*"），至少在推测中，银行往往倾向于选择抵押贷款融资而非抵押贷款信贷，这也因为许多条款未被取消，有利于债务人土地信贷规则。

18.1.3 信用开启

另一种在房地产领域广泛使用的信用条款合同，实际上也是CRE语境中

[11] 2019年1月12日第14号立法法令。

的主要，是信贷便利。该合同也受到《民法典》的明确规范，并将其列入银行合同之列。根据民法第1842条，“*银行信贷开通是指银行承诺在一定时间或无限期内保留一笔可供对方使用的资金*的合同。”

与抵押贷款不同，至少在传统意义上，信贷便利是一种具有强制性效力的合同，仅凭双方同意即可完善：银行承诺在一定时间内或无限期保留一笔资金，债务人则， 作为回报，银行承诺支付包括佣金（非使用费，也称为“*承诺费*”）和利率（固定或浮动），具体取决于不时使用的金额。

民法第1843条第一款明确规定债务人可多次使用该信贷，并且在后续付款后可恢复其可用性。拥有重新使用已支付（和偿还）资金权利的信用额度称为“*循环信用设施*”，而没有再利用权的信用额度通常称为“*定期信用设施*”。

在意大利的商业地产市场，大部分资金来源：

一. 它以开设信贷的形式（“*循环信贷便利*”或“*定期信贷*”，视情况而定）；

二. 即使符合法律条件，除非特殊情况，

缔约方不受《抵押贷款法》第38条及以下条款中提及的土地信贷规则约束，因此可视为“抵押贷款融资”;以及

三. **该条款为固定期限（债务人只能在有限时间内请求提供该优惠，定义为“使用期”，英文为“*可用性期*”）。**

实际上，银行与借款人在签署包含贷款最终条款和条件的合同之前，会签署一份旨在潜在授予信贷的授权合同（“*授权书*”或“*承诺书*”）。在该协议中，信用交易的潜在主要点项被明确指出，通常包含在协议的附件中，称为“*条款清单*”，明确规定信贷协议尚未达成，且银行至少在此之前未承担任何债务，但需双方协商。

一旦确定融资交易的整体结构，以及其他对交易成功至关重要的文件或证据（例如，银行主管机构的决议、对拟抵押物业价值的评估，或环境、税务、房地产等问题的*尽职调查报告*， 公司或城市规划），银行和借款人将签署贷款协议，通常以公证的私人契约或作为提案与接受交换的形式签署，以及其他相关契约，首先是担保合同（将在*下文*第18.6段及以下内容讨论）、费用*函*以及对*冲*策略函用于减轻债务人在贷款全部或部分期限内或部分期间应付利息增加的风险（对*冲策略信*函）。[12]

意大利不动产市场签订的贷款协议通常包含以下一项或多项信用额度：

---

[12]关于房地产融资交易中的“*对冲*”方面，请参见第21章和第22章。

一. "*收购便利*"：一种用于购买特定*房地产资产（包括房地产公司股票或配额*，或房地产AIF单位）的信用额度，通常可用于单一解决方案，且仅限于非常有限的时间。在某些情况下，这条线还可用于支付债务人在整体房地产交易中产生的全部或部分成本（所谓的"*交易成本*"），如专业费用和税收。后者还包括　根据总统令601/1973，债务人根据替代税对银行的合同义务。众所周知，这种税的奉献对象不是债务人，而是银行;因此，相关金额未被支付，但银行在发放时保留;

二. "*资本支出便利*"：借款人用来融资房地产项目开发（或现有物业的翻新或扩建），并随着时间推移，将以房产出售或管理所得进行摊销。与*收购便利类似，资本支出便利*也不允许对已支付和偿还款项的再利用，因为它也是*定期融资，*但与*收购融资不同，资本支出便利通常可用于多种解决方案（即，正如行话所说，*""进行状态"或称SAL"），并且持续时间相当长，具体取决于资助工程的持续时间;

三. "*增值税便利*"：支持房地产项目开发相关增值税要求的信用额度（上述方式及使用期限适用于 *资本支出便利*）;

四. "*营运资金便利*"：*一种信用额度，允许选择*再利用已支付和偿还的金额（即"*循环信用便利*"），用于资助借款人的营运资金需求，在某些情况下支付全部或部分*交易成本*。在企业贷款领域，*即房地产行业的企业借款人，该贷款用于融资公司*或其子公司的任何流动性需求（*一般公司用途*）;以及

五. "*再融资便利*"：*用于偿还一笔或多* 笔现有贷款的信用额度，通常可在单一方案中使用，且仅限于非常有限的时间（当然，这属于"*定期贷款*"，因为无法重复使用已发放和偿还的款项）。

18.2. 借款人

如上所述，银行是意大利市场的主要贷款方，即使在商业地产领域，尽管新的*私人债务*参与者正在取得进展。借款人包括：

一. 仅在房地产领域运营的公司（包括包括SIIQ和SIINQs等），或以其房地产资产作为*抵押，以更有利的价格和条件融资的意大利公司*;

二. 为*开发意大利房地产项目*（newco）*或进行收购*（bidco）而设立的特别目的载体（*SPV*），*在某些情况下将与被收购公司合并，根据*第2501-bis　条款进行LBO交易民法典（如果不考虑收购后合并，特殊目的载体也可以是外国公司，例如卢森堡法律下的有限责任公司）;

三. 房地产AIF[13]。由于基金不具备法律人格，贷款合同及其他契约的签署由基金自行确保，资产管理公司（SGR）代表其管理基金签署契约（如果被约束的标的是基金的子基金）， 因此需要在所有幕和相应的显现中明确说明）。在某些交易中，贷款银行要求贷款协议也由SGR本人签署，以便其能就非借款人基金、仅对SGR本身的事项作出某些承诺或声明（例如公司或监管问题的声明）;以及

四. 固定资本房地产投资公司（SICAF）。14需要指出的是，所有不符合“公司”资格的借款人都未能享受与新冠疫情相关的紧急立法所提供的支持措施（如暂停和带国家担保的贷款）。

18.3. 贷款市场协会的合同模型

所有在意大利*房地产金融*市场运营的人都知道（并且经常发音）“LMA”这个缩写，众所周知，代表“*贷款市场协会*”（*Loan Market Association*）。 LMA是一个成立于1996年在伦敦的协会，旨在提升欧洲、中东和非洲联合贷款初级和二级市场的效率、透明度和流动性。目前，该协会拥有600多名会员，包括银行、投资者、咨询公司、评级公司和来自60多个不同国籍的律师事务所。

LMA的主要任务之一是开发合同模型，主要用于*私募股权领域*（*杠杆融资*）、企业部门（*投资级企业贷款*）或房地产（*房地产融资*）的融资交易。 LMA的谈判标准是经过精心起草和更新活动的结果，其特点是“平衡”的，即贷款方与受融资方利益之间的公平妥协。此类模型有助于缩短各方谈判时间，从而规范各国合同实践，间接促进融资业务和跨境投资。

最初， 标准的LMA合同仅受英国法律管辖。近年来，受英国以外国家法律约束的合同模式也开始出现。例如，在房地产领域，LMA负责起草受德国法律及德语法律约束的合同模型。

就意大利而言，LMA尚未提出任何受意大利法律或意大利语约束的谈判模式。然而，在意大利，LMA模型在谈判实践中被广泛使用，房地产领域甚至贷款合同受意大利法律管辖且以意大利语进行的贷款合同中也同样适用。在这种情况下，双方及其顾问必须在必要的补充和修订下，适用由*LMA制定的英国房地产*融资交易合同*标准*，包括“*房地产融资多物业*

[13] 关于房地产AIF，请参见第6章。

[14] 关于房地产SICAFs，请参见第7章。

投资交易单币期便利协议"模型以及"*房地产融资单一物业开发交易的单一货币定期便利协议*。[15]

为适应意大利法律框架和/或意大利借款人，英国模式中最重要的变更包括：

一. 修订了规定"*违约事件*"发生后果的条款，以考虑意大利法律体系中存在的三种不同制度，即丧失期限利益（民法第1186条）、明示终止条款（民法第1456条）和合同撤销（第1373条及， 民法典第1845条的信用开启）;[16]

二. 将贷款人转让相关条款调整，以将英国法下的"转让"结构化为"*合同*转让"，该条款还必须包括转让人的任何剩余支出义务（*未开支承诺*），以及根据英国法将"*转让*"视为"信贷转让";

三. 在"代理银行"条款中插入具体条款，将贷款银行与该银行之间的关系限定为具有代表权的授权，以及

其他既以利益冲突（民法第1394条）和自身合同（民法第1395条）形式表达的条款和授权;

四. 引入一项具体条款，双方同意在整个贷款期限[17]内，借款人应支付的总利息不得超过意大利高利贷法（1996年3月7日第108号法律）及其实施条例所规定的期限;

五. 根据意大利禁止复利规则的规定，插入限制利息资本化的条款

---

[15] 两者均可在LMA官网找到： www.lma.eu.com。

[16] 在意大利法律下的一些贷款协议中，"*违约事件*"被分为三类： (i) 归因于意大利民法第1186条所指假设的事件，即债务人财务或股本状况或支持贷款担保的实际或潜在恶化; (ii) 债务人违约导致的事件，其严重程度由双方协商决定，因此赋予银行根据民法第1456条请求终止合同（及立即偿还贷款及附属品）的权力; (iii) 减少或可能降低发放信用追回前景的事件，

因此，双方明确约定，有权根据

民法第1373条或1845年保障银行单方面退出合同的权利，这一权力——根据判例法——必须遵守诚信原则行使。

[17] 请注意，最高法院于2023年9月28日第27545号命令中，关于高利贷附加问题作出了与之前判决形成鲜明对比的裁决。事实上，紧接着句子编号。 法院主张的主导意见排除了合同条款的附加无效性，该条款规定原本低于门槛的利息，在合同履行期间超过了由部长裁定规定的高利贷门槛税率。然而，针对该命令，法院确认诉讼过程中发生的高利贷利息构成不当金额，因此债权人若主张支付在关系中已变得极为合法的利息，将要求履行客观上不成比例的履行。事实上，他的行为违背了合同诚信原则，即双方即使在合同执行过程中也应保持合作行为。

（*即* 民法第1283条和TUB第120条），这些规则与高利贷规则一样被视为强制性，因此也适用于意大利借款人签订的外国法合同;

六. 为确保遵守《贸易委员会》关于"合同条件及与客户关系透明度"的规则（《贸易联盟》第六章）所需的合同文本修订，以及引入关于意大利银行发行的银行和金融交易及服务透明度条款的相关条款[18];

七. 包括承诺、陈述和保证，符合意大利市场的主流惯例。在前者中，我们发现了根据民法第2447-bis条和2447-decies条，禁止设立定向资产或承担预期贷款的条款;对于后者，考虑债务公司关于危机或破产（实际或未来）的声明和担保，这些声明和担保必须基于意大利具体的相关法规制定， *首先是*《商业危机与破产法典》，但不仅如此（例如，我们指的是《民法典》第1977条中提到的向债务人债权人的资产转移）;

八. 在贷款协议中，意大利法律主体（担保）*所提供的个人担保*条款中规定，为遵守民法第1938条关于所谓"综合担保"的规定，规定了最高担保限额（该规则被视为强制性，因此也适用于意大利法律主体根据外国法律规定的个人担保）。此外，根据交易整体结构，必要时还应在受保债券中加入明确的排除条款，以符合意大利规则，这些规则同样是强制性的，或在任何情况下适用，保证人对担保人利益和公司目的（*公司利益*）的对应（民法第2384条）以及关于禁止财政援助的规定（民法典第2358条和第2474条）;以及

九. 调整或引入各种定义，例如"*会计原则*"、"*破产法*"、"*民法*"、"*银行法*"和"*金融法*"等，以及调整税收条款以适应意大利税收原则（主要变化是加入"*意大利合格贷款人*[19]"定义）旨在识别根

---

[18] 2024年1月10日，TUB第118-bis条（由2023年12月7日第207号立法法令第3条引入）生效，后者实施了*包括*2016年6月8日《欧盟条例》第28条第2款，该条例关于作为金融工具和金融合约基准或衡量投资基金表现的指数（"*基准条例*"）的规定该条款规范银行和金融中介机构在基准（"*基准*"）发生重大变动或该计划不再提供时，必须如何实施替代计划。特别是，已引入对合同关系的事先监管机制，以管理参考指数的任何重大变更或终止。该机制旨在为此类事件提供救济，允许根据预设参数调整合同，从而避免对合同有效性和/或可执行性的不确定性。

[19] 在意大利语合同中，通常使用"合格贷款人"的同义定义，例如：（a）获授权在意大利发放贷款的银行或其他金融机构，或根据2011/61/EU指令设立并依1998年2月24日立法法令获授权开展信贷活动的另类投资基金，

据意大利法律，债务人支付利息时不触发预扣税的贷款受让人类别，因此这些类别由债务人本人预先批准，且从税务角度看贷款转让具有中立性。

18.4. 房地产领域的契约

18.4.1 契约简介

房地产金融 *领域主要机构所制定的贷款协议*，其特点是*存在一套旨在衡量*业绩的承诺，经过三十多年作为市场标准的巩固和逐步完善贷款期间对对方及受担保的财产。这些承诺旨在规范借款人的财务和运营平衡，确保签订合同时的相关参数在贷款期限内不会有重大变化，是贷款方保护的重要工具，也是衡量投资者投资和房地产管理表现的综合指标。这些承诺本质上可以分为与*借款人及作为抵押*物的财务契约*和信息*契约。

贷款协议中所包含的契约*的性质*、*范围和认可频率*可能因具体合同及多种因素而异，主要包括：（i）借款人类型（意大利法律下的SPV，房地产基金、SICAF、上市*物业公司*或SIIQ名义下的SGR），（ii）追*索*权或*非追索权*贷款的性质，（iii）贷款是否以*担保包担保*，主要包括 抵押贷款，（iv）作为抵押的具体*资产*或物业组合类型及其用于办公或*零售*用途（如购物中心、零售园区、*设计师店铺*）的具体类型、*高街*商店、住宿/酒店、工业、物流，或（如果是住宅）*多户*、*学生住房*或*老年住房*用途，最后（v）双方协商。

以下是*目前主要意大利及外国信贷机构与机构及合格投资者之间在意大利商业地产购买和管理*中签订贷款协议中主要财务和信息承诺的摘要。

58岁，税务上居住在意大利，且不通过位于意大利境外的永久机构履行贷款协议的职责;或（b）

在意大利设立的银行或其他金融机构的永久性机构，该机构因税务目的不在意大利居住，且根据1986年12月22日共和国总统法令第81条和第152条，贷款协议收到的任何款项构成营业收入，

第917号，经修订;（c）根据意大利法律规定（包括1973年9月29日第600号总统令第26条第5-

bis款）免除意大利利息支付的个人;（d）根据1999年4月30日第130号法律设立的证券化工具;或（e）以下人士：（i）在税务上被视为与意大利签订双重征税协定的国家居民，该协定对该国的利息免于预扣税;（ii）根据贷款协议，它不通过在意大利设立常设机构行事;以及（iii）满足利用《双重征税公约》关于贷款协议收入规定的所有必要条件。

18.4.2 财务契约

财务承诺无疑是衡量　借款人在贷款合同期限内表现的主要且最有效工具。金融契约设定　的标准需双方仔细协商，参数须严格且明确地设定，以确保借款人在贷款期限内对贷款银行的信用状况保持财务平衡。特别是，该做法规定　设定参数，旨在监控金融和房地产管理的绩效，基本符合初始水平，并符合投资者与贷款银行签订合同时共享和达成的*商业计划*条款。因此，遵守金融*契约*保证贷款期间保持平衡，使资本配置在特定条件下得以维持，前提是贷款银行对交易的初步评估。

与基础房地产签订的贷款协议中包含的财务承诺可分为：（i）*资本契约（*贷款价值比*和*债务*/*股本比率*），以及（ii*）收入或现金契约（*利息覆盖率*、*债务服务覆盖率*、*债务收益率*和　入住率*）).以下是每类财务*契约*的摘要。

18.4.3 资本契约

这些承诺代表了借款人财务平衡的基本衡量标准，具体参考市场趋势，这些趋势可能对基础物业或房地产组合的估值产生重大影响，进而影响公司资产净额债务的估值。

房地产价值在房地产融资合同的典型期限（5-10年）中可能波动;因此，相关商业物业的市场价值会定期通过独立专家根据国际*标准*制定的评估报告进行估算，且至少每年进行一次。观察价值的涨减受多种因素影响，主要包括：（i）市场利率和收益率趋势，（ii）因未偿租金和物业入住率产生的现金流趋势　，以及（iii）在*贷款期间可能需要大量*资本支出的异常维护措施。

市场价值的趋势因此影响了贷款*价值比（Loan To Value*）和*债务/股本*的最大参数，以及在对手方层面不时记录的参数，具体总结如下。

贷款价值比 (LTV)	比率为：(i) 借款人在特定审计日所收取但未偿还的贷款金额与 (ii) 同一审计日借款人持有的房产市场价值之间的百分比。	合同中规定的最高贷款额度可设定为整个贷款期限（例如最高贷款价值率60%），或在验证日期过去时提供逐步递减的机制（例如最高贷款价值率60%-55%-50%）。

债务/股本 (D/E)	比率以（i）借款人在某一审计日所签订的总财务债务与（ii）同一审计日借款人净资产价值之间的百分比表示。	最高债务/股权契约可以伴随或由借款人的最低净资产价值参数替代。此外，合同中规定的最高贷款额度可以设定为整个贷款期限（例如最高D/E 60%），或在验证日期过后逐步降低贷款（例如最高D/E 60%-55%-50%）。

18.4.4 收入或现金契约

这*套 契约*旨在监控借款人的收入*表现*，更具体地衡量偿还其金融债务的能力，这一方面在利率上升和货币政策受限阶段尤为重要[20]。

衡量借款人持有的商业地产或房地产所产生的现金流是否足以偿还所签债务的基本参数，由净*营业收入*表示，该收益是在历史基础（例如核查日前12个月）或未来时间范围（例如确认日期后12个月）内计算的，并确定作为来自房地产借款人典型管理（通常来自房地产租金收入）与运营成本之间的差额。该参数是*计算和验证契约最低值合规*性的关键驱动力，*包括利息覆盖率*、*债务服务覆盖率*、*债务收益率*和*入住率*，具体摘要如下。

[20] 秉持坚定承诺维护物价稳定的使命，并与过去十年以负利率为主的高度扩张性货币政策相反，欧洲央行从2022年7月至2023年9月采取了一系列措施和加息，旨在确保中期内通胀回升至2.00%的目标。2023年9月，欧洲议会理事会决定将欧洲央行三大主要利率再上调25个基点，使主要再融资作、边际贷款便利和存款便利的利率分别达到4.50%、4.75%和4.00%的峰值。宏观经济形势的变化加上通胀的控制，导致过去24个月内一系列降息，直到最近一次决定，自2025年6月11日起，将上述参考利率分别降至2.25%（主要再融资作）、2.50%（边际贷款便利）和2.00%（存款）。 随后进入了货币政策的固定阶段。

利息覆盖率 *(ICR)*	比率以净营业收入（通常来自房地产借款人管理的流动，通常来自房地产租金收入）与运营成本之间的百分比表示，运营成本通常与普通房地产管理相关，包括房产税、保险费、常规维护费用、*资产*、*物业*及*设施管理* 成本以及与借款人在特定核查日期未偿还的财务债务相关的利息（基础、浮动或固定利率，加上保证金）。	用于无摊销贷款（*一次性还款*）。通常，相关*契约* 既有历史基础（例如回顾3、6个月或12个月）和前瞻性计算（例如展望3、6个月或12个月）。在净营业收入的前瞻性计算中，来自租赁付款、规定观察期到期或可行使*的终止期权*且无续约或未行使终止*期权*证据的资金流，保守地排除。合同中规定的最低贷款水平可设定为整个贷款期限（例如最低ICR 150%），或在验证日期过去时提供逐步*晋升* 的机制（例如最低ICR 150%-200%-250%）。
债务服务覆盖比率 *(DSCR)*	比率以净营业收入（通常来自房地产借款人管理的流动，通常来自房地产租金收入）与运营成本之间的百分比表示，运营成本通常与普通房地产管理相关，包括房产税、保险费、常规维护费用、*资产*、*物业*及*设施管理* 成本）以及债务服务（考虑基础利率、浮动利率或固定利率、保证金及合同提供的摊销分期付款计算的利息总额），涉及借款人在特定核实日期的未偿还财务债务。	用于本金部分、部分或全额周期性摊销的贷款。通常，相关*契约* 既基于历史计算（例如回顾3个月、6个月或12个月），又是基于历史计算 （例如，展望未来3个月、6个月或12个月）。同样在本案中，在净营业收入的前瞻性计算中，因租赁支付而产生的资金流，若规定观察期内到期或可行使*的终止期权*，且无续约或未行使*终止期权* 的证据，则被保守排除。合同中规定的最低水平可设定为整个资助期限内（例如最低DSC

		R 150%），或在验证日期过后逐步增加晋*升* 技师（例如最低DSCR 150%-175%-200%）。
债务收益率 (DY)	比率以净营业收入（通常来自房地产借款人管理的资金流，通常来自房地产租金收入）与运营成本（通常与普通房地产管理相关，包括房产税、保险费、常规维护费用、*资产*、*物业*及*设施管理成本*）与*股票* 之间的百分比表示借款人在特定审计日期未偿还的财务债务。	尤其被国际银行与ICR和DSCR参数结合使用或作为替代。通常，相关*契约* 既有历史基础（例如回顾3、6个月或12个月）和前瞻性计算（例如展望3、6个月或12个月）。同样在本案中，在净营业收入的前瞻性计算中，因租赁支付而产生的资金流，若规定观察期内到期或可行使*的终止期权*，且无续约或未行使*终止期权* 的证据，则被保守排除。合同规定的最低利率可设定为整个贷款期限（例如最低DY 6.0%），或在验证日期过后提供逐步*晋升* 的机制（例如最低DSCR 6.0%-6.5%- 7.0%）。最低净营业收入水平

		（Min NOI）可以与最低净营业收入（Min DY）契约结合，作为财务和收入平衡的额外衡量标准。
使用情况拉比 ***（俄勒冈州）***	比率以百分比表示：（i）仅借款人在占用区域持有的物业或建筑物所产生的租金收入与（ii）在特定验证日期，对整个地表面积的预期租金水平（通过考虑占用区域满容量租金及空置空间的潜在或市场租金计算得出）之间的百分比。	最低入住*率的*设定 *越来越常见于对手方贷款，这些对手持有办公*、零售或物流用途物*业或投资组合*，且空*置*率或租金错开，需严格监控;或由收入物业担保的贷款中，认为有必要监控*入住*率作为性能的主要驱动力。该*契约*的一个变体是计算实际占用面积占总面积的百分比，而非收入计算。

18.4.5 信息契约

上述财务承诺无疑是衡量借款人在整个贷款期间表现*的主要且最有效工具*。然而，贷款协议还提供了一系列定期向贷款银行提供信息的承诺，以便信贷机构能够获取贷款期间房地产和非凡管理的主要事件。

披露承诺同样至关重要，通过提供包含每项财务契约*计算方法详细信息*的合规证书，为贷款银行提供所有必要的计算工具以核实金融契约在每个审计日，以及执行银行定期*投资组合管理和 监控*活动所需的任何财务和房地产文件。这些包括公司文件（如公司章程修订、股东大会和董事会会议记录）、会计和财务文件（如财务报表、财务报表、商业*计划*书），以及纯房地产类文件（如独立专家撰写的评估报告、*租赁状况的*

租金清单、资产*和*物业管理*报告* 、保险续保证明、与资产能源性能相关的文件）。以下是市场 *标准*要求向活跃于商业地产投资和管理的运营商提供近期融资交易信息的主要承诺的非详尽总结，这些承诺可根据具体交易进行修改和整合。

文献资料 **企业**	关于公司章程的任何变更信息。股东大会和董事会会议记录。及时交付贷款银行要求的其他信息，包括为履行"了解*你的客* *户*"程序所需的任何信息以及验证符合FATCA法规所需的信息。
文献资料 **会计与金融**	财务报表、半年报告、定期报告，并附有独立审计师的报告。
税务文件	涉及借款人在财政、行政或监管处理上与签署贷款协议当天生效情况发生重大变化的任何情况。
商业计划	任何商业计划*的更新版* *本*，均为与最初计划相比有所修改的版本。
合规*证书*	由借款人的法定代表签署的文件，包含在核实日期的财务承诺证明，并附有每项契约基础计算的详细信息和理由。每季度、半年或每年。
关于相关房产或房地产组合市场价值的估算报告	评估由领先的独立专家根据国际估值标准（RICS、Tegova等）编写，直接寄给贷款银行或借款人（并附有有利于贷款银行的*信赖* *函*）。LTV参数计算的基础。每季度、半年或每年。
***相关房产或房地产组合*的租金卷宗**	*租赁计* *划*，包含每份租约现有及具体租赁情况的详细信息，以及初始日期、到期日、任何可提取的选项、租金金额以及付款延迟。任何新租约的复印件。

资产 和 ***物业管理***	*资产管理*人定期编制 *的报告*，包含与借款人持有物业或资产组合定位相关的所有战略信息，包括*租赁*策略和非常规维护干预。 物*业经理*定期编制*报告*，包含房地产业绩相关信息 （特别关注租户营业额细节及零售 物业的*劳动力比例*）、常规维护措施，以及公寓和/或联合体解决方案和*服务费*分配的详细信息向租户开具发票。
保险文件	定期保险续保的证据，以及有关受担保财产损害赔偿的任何信息。
ESG文件	与交易借款人或发起人相关的外部ESG评级、作为ESG战略一部分设定的KPI（如适用）、与房产或受担保资产组合表现相关的能源认证。

18.4.6 调查频率

财务*契约*和信息*契约*均受详细合同规定约束，涉及各自确认的周期性（验证日期）及相关计算结果的交付;这一方面通常由双方协商。实践正朝向承认财务*契约*的方向发展，其周期性不超过一年，更常见于半年一次，有时是季度一次，或在任何特定利息支付时。目前机构运营商普遍采用半年一次审查，主要*信息契约*的交付也采用同样的周期性。

对双方所规定财务文件所期望的承诺的*核实*工作交由*专门负责*投资组合管理*运营（银行方）和*财务/财务/财务报告*（借款方）的专业*团队负责。

18.4.7 主要护理机制

如前所述，贷款结构中包含的金融和信息*契约*架构旨在规范借款人的财务和运营平衡，确保签订合同时的参数在贷款存续期间不被显著改变。因此，契约 是贷款银行的重要保护工具，同时也是衡量投资者投资和房地产管理表现的综合指标。

维护各方协商并规定财务文件中规定的财务和信息参数的重要性，尤其对贷款银行而言，有助于最佳风险管理，并实现*风险加权资产*（RWA）和资本的平衡配置，符合当时的设想。初始交易的结构在久期和*定价*方

面实际上受到RWA和资本消耗分析的强烈影响，基于维护项目*股权*、最大LTV、最大D/E、最低ICR等财务平衡的假设。 最低DSCR和*债务收益率目标*。

如果在贷款期限内及一个或多个核查日期内，财务或信息承诺未被满足，财务文件会严格规定处理机制，必须在有限的工作日内执行（例如5-15个工作日）。财务参数超支（*硬契约违约*）通常可以通过部分偿还贷款来解决，金额等于在合同规定的限额内重新建立财务参数。这种偿还可以通过借款人现有现金的一部分、注入新的*净值*，或两者结合来实现。在某些情况下，如果双方在 硬契约违约前已达成并实施*了轻度契约或软契约*机制，偿还义务会被借款人产生的现金流提供现金流的机制暂时预见，这些机制通过现金流引导以创造某些方向（*现金陷阱机制*）。

未在合同规定的时间内进行治疗，将产生病态影响，并根据*财务文件构成*违约事件。

18.5. 贷款协议中的其他常见条款

除了 上述契约外，房地产贷款协议还包含一些关于金融、监管、公司或税务等多个问题，或房地产领域的具体问题或事项的重复条款。其中，以下预测值得一提：

一. 贷款目的与用途*（目的/设施利用）*：规定每条信用额度及相关方法的目的和使用限额（例如分期或多次，*循环信用额*度可重复使用等）。

二. 贷款使用的*先决条件*：贷款发放须先行满足特定先决条件，包括银行（或在联合贷款情况下由代理银行）以银行（或代理银行）满意的形式和内容接收一系列文件。[21]

三. 强制性和自愿*提前还款*：列出借款人有义务部分或全部偿还现有贷款用途的情况，

[21] 在“文件”先决条件中，以下内容被重点强调，例如：融资实体的注册契约和公司章程;借款人主管法人团体的授权决议;财产估价评估;房地产公证报告; 尽职调查*报告*; *法律意见*;房产买卖合同及任何租赁合同的副本;保险单副本;行政文件副本（如授权/资格证书、许可等）;以及借款人股东*股权支付*的证据。

同时规定还款时间，并识别分配给强制还款款项的流动账户（通常为质押），用于强制[22]还款的资金被分配到哪里.关于自愿偿还，债务人的偿还权力可以设定数量和时间限制，同时防止融资业务根据 总统令601/1973在替代税方面失去利益[23]。

四. 总额条款：

它们设想借款人应支付的贷款利息金额增加，以抵消根据意大利法律可能适用于支付给非居民贷款人的利息的扣款。*粗限条款*使贷款方免受合同签署后发生的监管变更影响，这些变更涉及意大利借款人在支付利息时应实施的预扣税。如果这些条款的生效实际上依赖于贷款人可归因的事实，合同通常规定贷款人不会获得任何补偿，因此将获得扣除依法应缴预扣税款的利息。

五. *陈述与*

保证：这些条款包含借款人向贷款方作出的陈述和保证，在某些情况下也涵盖与借款人同一企业集团的其他公司，因为它们被认为对整体融资交易具有相关性。其中最重要的声明包括：

- 借款人的法律形式、有效宪法及存在性;
- 借款人履行法律及法规（或基金条例）要求的所有贷款合同及相关合同文件的义务;

---

[22] 强制提前还款的情况包括：（i）贷款非法性：同样由于监管变化，银行发放贷款不再合法，且需偿还已发放金额;（ii）房地产征收/出售：在进行征收程序或出售所有支持贷款的财产时，触发全额偿还贷款的义务;（iii）还款索赔：欠款人应得的保险赔偿、赔偿或其他赔偿必须用于强制提前还款（但用于恢复原*有身份*时限内的贷款）；（iv）超额现金：每个确认日计算的借款人超额现金金额必须用于强制提前还款;以及（v）借款人控制权变更或资产管理公司变更：若借款人控股股东变更或管理基金的资产管理公司更换（除非特别指定情况），必须偿还全部贷款。

[23] 关于这些问题的分析，同时涉及某些强制提前赎回案件可能因税务原因设立时间和数量限制的问题，请参见第12章。

- 由于贷款协议及相关文件的签署，*也未发生*违约事件；
- 授权及授权：所有为订立和执行贷款合同（及相关文件）所需的授权均已获得并有效，且与房产相关的每项授权/授权（或许可或其他行政性行为）均由借款人有效获得，且有效且有效；
- 会计记录：借款人的会计记录已根据适用法律规定和“会计准则”编制，[24]包含借款人的资产和财务状况的真实公正描述；
- 争议：关于房地产或借款人之间没有任何性质的争议（该条款有时会通过限制争议来限定，若以负面方式解决，可能对借款人产生“实质性不利影响”[25]）；
- 房地产：该物业无任何负担、负担或负担，通常不包括二十年公证报告中所列的规定，并遵守现行法律法规，包括城市规划、建筑法规以及卫生、健康与环境纪律；
- 所有保险政策的有效性和有效性，且无正在进行的诉讼程序、赔偿请求和/或赔偿或争议；
- 环境问题：未就物业或其所在区域提出环境赔偿请求，且遵守所有环境法律；
- 借款人向银行提供的信息是否准确；
- *Pari passu*：借款人根据贷款协议（及附带合同文件）产生的还款义务，不从属于借款人对第三方的其他付款义务，且不影响法律特权；

24

“会计准则”通常指由国家特许会计师协会和意大利会计机构制定的会计准则，若无该准则，则指由国际会计准则理事会（I.A.S.B.）制定的*准则*。

25

“实质性不利影响”通常指银行合理认为可能（a）影响借款人履行财务文件下付款义务的能力，（b）对借款人的业务和/或财务状况产生重大不利影响，和/或（c）影响任何不动产的所有权和/或一项或多种安全主张支持银行。

- 贷款与限制：受益人无“财务债务”，除非银行明确声明和批准，且未对其资产提供任何担保，除贷款协议或银行明确声明批准的其他担保外;
- 破产：在签署贷款协议之日，尚未启动破产/清算程序和/或危机及破产监管工具和/或借款人追回途径;e
- 声明的日期及重复：声明在贷款协议结束之日作出，且（除特定声明外）必须视为每次使用贷款的同一天及每个利息期的第一天重复声明（重复声明时，视为偿还时的实际情况已作出）。

六. 信息*契约*：见上文第18.4.5段。

七. *财务契约*：*见*上文第18.4.2、18.4.3和18.4.4段。

八. *一般承*

诺：包含对借款人应履行或不履行的一系列义务，通常为维护声明或担保的对象，或纠正银行在交易初期发现的任何问题（这些情况若特别相关，常常也涉及合同终止条件），这会给借款人带来很大压力）。在*最重要的综合*性项目中，以下领域值得一提：

- 活期账户：包含借款人在第三方银行或融资银行开设活期账户的作规则;除极少数例外，所有活期账户的信用余额均承诺保证贷款偿还。每个账户旨在接收/转移特定目的或预定类别的款项（例如，支付增值税、支付利息及偿还贷款本金、项目开发费用支付、强制提前还款款项、收取租金，等等）;每个账户都安排了具体作，以便根据质押协议及贷款协议其他条款的规定，区分存款的使用方式和条款;
- *负面质押*及其他禁止：禁止借款人对其*资产*提供担保，但不包括作为贷款协议及相关契约担保的担保;禁止出售房产，但“授权出售”除外;禁止再签订债务;禁止签署涉及超过*特定金额*的合同;

- 保险：有义务购买并维持对房产的主要保险单 ，涵盖银行认为所有相关的风险类别，同时也因贷款所关联的房地产交易类型而被涵盖;
- 开发合同/工程：借款人承诺履行并履行每份“房地产开发合同”条款和条件下的义务;除非银行事先书面同意，且承诺不修改开发合同的实质性条款和条件;承诺获取并维护所有必要的许可，以确保开发工程的正确执行;
- 对冲*交易*：借款人承诺在一定期间内（通常为首次贷款发放日起60或90天）承保一项或多份与衍生金融工具相关的合同，以限制贷款适用利率波动的风险，并根据对*冲策略函与贷款银行事先达成协议*;以及
- 非常规交易与股息：禁止借款人在未获得银行事先书面同意的情况下，解决合并、分拆、业务单元变革和/或转移，或任何其他非常性质的交易;禁止借款人（若以SPV或基金形式存在）在贷款全额偿还及借款人根据其他财务文件支付所有应付款项之前，分发股息或其他收益。

九. 违约*事件*：列举银行在经历宽限期且未对已发生病态进行豁免的情况下，合法要求立即偿还贷款，甚至在贷款到期前，以及根据其他财务文件支付借款人应支付的利息及其他款项。重大事件的另一个效果（或在某些情况下，如果合同中有“潜在重大事件”）的激活，就是所谓的*提款停止*

机制的启动：银行不再需要支付向借款人可用的资金（比如*循环信用额*度或*尚未全额发放的定期贷款额度*）。

除非他明确放弃援引该条款的权利。违*约的主要事件*包括：

- 未支付财务文件下应支付的任何款项;
- 违反财务承诺;
- 违反其他义务;

- 破产状态;
- 受偿债程序及/或危机及破产监管工具及/或追偿路径的约束;
- 债权人或其他第三方就借款人的资产、债权或权利提起的法律诉讼;
- 停止营业活动;
- 任何与财产相关的纠纷;
- 财务文件无效或无效;
- 财产的毁坏或完全损失;
- 虚假陈述;
- *交叉默认*;以及
- 违反环境法规或索赔。

十. *便利代理/担保代理*：适用于与多家贷款机构签订贷款协议的条款，根据该条款，贷款银行向另一家银行（通常也是同一合同下的贷款银行）授权，以便以其他贷款银行的名义和代表其他贷款银行执行该职责，
与融资及附属担保管理相关的活动（在某些情况下，尤其是在与许多国际银行的大额贷款中，负责管理*担保包的代理人*（称为*担保代理人*）可能与管理贷款相关财务流动的代理人（称为 *设施代理人）是不同的人*）。

十一. 贷款/联合转让：本条款首先规范两种不同情况之一：贷款银行根据贷款协议转让其作为贷款人的合同地位，包括同一合同衍生的所有主观法律情况，包括与*循环信贷设施*相关的任何发放义务（承诺）
未全额发放的定期便利（“根据民法第1406条及以下条款的合同转让”）;或贷款银行再次转让贷款合同下同一应收账款的一项或多项应收款项，例如，信用的目标是偿还已发放的贷款以及支

付利息及其他附带费用（“根据第1260条及以下条款的信贷转让”，即根据该条款及以下条款的信贷转让”民法典）。第一种转让方式必须经借款人事先授权（民法第1407条第一款），而第二种至少在抽象上，可以由贷款银行在无特殊限制的情况下执行。然而，在合同实践中，这两种转让方式受制于相同的制度，即：

- 受让人（*新贷款人）必须*
  满足意大利法律对合同或信贷购买的主观要求，且不得涉及与其未来相关利益的*重大条款（本质上，受让人必须符合“意大利合格贷款人”或“合格当事人”的定义*），分别见*上*文第18.3段末尾和注释19）;以及
- 当有重大事件待处理时，转让不会受到协商后的限制。

在某些情况下，借款人可能会明确排除某些因商业或其他原因认为不适合作为贷款协议对方和债权人发放金额的受让人（术语中，我们指*的是黑名单贷款方*，通常列于合同的特别附件中）。贷款银行方面，出于内部*政策*或监管目的，可能要求某些当事方明确包含在预授权受让人中（该条款通常需双方密切协商）。最后，应注意根据《民法典》第1263条，受让人将自动获得信贷的附属品，首先是协助其的担保，鉴于为实现该收购的*全面*可执行性，还需承担某些额外义务（例如，抵押贷款，根据民法第2843条，抵押贷款登记边注将是必需的）。

18.6. 房地产融资中的辅助担保

18.6.1 前言

为了保护其信用，并且作为贷款发放的先决条件，以及间接阻止借款人的其他债权人对同一人的资产采取强制执行行动，贷款银行要求借款人提供各种形式的担保，无论是借款人本人还是第三方（如借款人的股东）。

众所周知，从税务角度看，房地产领域中最常见的担保之一，尤其是抵押贷款，是非常昂贵[26]的。因此，意大利市场完成的*房地产融资*交易结构设计得既能享受又与相关*担保方案*相关的税收优惠，也符合总统令601/1973的替代税收优惠。可以使用此优惠制度的条件之一是担保贷款期限，不得少于十八个月零一天。实际上，期限少于十八个月零一天的信用额度（所谓的"*过桥融资*"或短期额度）不享有本来繁重的抵押贷款担保，而仅限于那些根据其构成和可执行性目的，不涉及向公共机构或登记处提交相关文件的担保（例如，
个人担保、股票质押，以及极少数例外的贷方质押或应收账款作为抵押的质押）。

关于担保的另一个初步话题是，借款人在*担*保包涵盖的债券中，是否包含借款人根据贷款协议签署的*对冲策略信函*
*签署的对*冲*合同所负的义务*。出于谨慎考虑，这些债券不适合享受上述替代税收制度。因此，实际上，*对冲*合同通常仅通过个人担保、股票或应收账款的质押以及应收账款作为抵押品的转让来担保。

最后，值得强调的是2004年立法法令170号设立的"财务担保"特别制度[27]，其主要目的是通过设立普通规则的例外，以及允许"*即使在担保人重组或清算程序启动时*"*执行担保。*
如果借款人提供的担保符合本法令的适用范围（如抵押或作为金融工具、信用和现金的抵押品，需进行核实），且符合法令本身规定的其他条件，银行及其顾问可明确将担保合同限定为"金融担保"，*如*
通过立法法令170/2004，并就担保执行达成若干具体协议，旨在确保在受保护义务违背时，能够迅速履行担保。

---

[26] 关于银行通常为支持房地产贷款而获得的各项担保的税务处理，以及总统令601/1973中提及的替代税收要求和程序，请参阅第19章。

[27] 2004年5月21日第170号立法法令，实施*关于金融抵押品安排的指令2002/47/EC的实施，并不时修订和/或补充*。

在接下来的段落中，将分析支持房地产融资交易的主要担保。

18.6.2 附庸

在房地产行业中，真正的担保无疑是抵押贷款。虽然抵押贷款的执行必然需要司法途径（与质押不同），且抵押贷款担保的平均实现时间估计在3至4年之间，但贷款银行始终要求借款人或第三方对一项或多项房地产资产提供抵押贷款，这些资产属于整体投资或收购作，或仅由借款人持有。此外，抵押贷款不仅具有担保功能，还通过赋予抵押权人“优先购买权”（如下文所述），还起到阻止第三方对抵押资产执行行为的威慑作用。

抵押贷款受《民法典》第2808条及以下条款管辖。同一法典第2821条及以下条款规范了自愿抵押的情况，即房地产*融资*交易中使用的自愿抵押（其他变体包括法律和司法抵押贷款）。

任何类型的抵押贷款都赋予债权人有权征用（即使是针对第三方购买者）受抵押留置权的财产，以满足其债权要求，并且相较于其他竞争债权人，对征收程序所得的收益感到满意。

抵押的授予必须通过公开契约或由公证人认证的私人契约，甚至单方面契约进行，否则将面临无效的处罚。抵押必须在有权的土地登记处登记，以实现其合法设立;在抵押契约和登记凭据中，必须详细标明绑定资产和最高保证金额。

抵押权可能受不动产或其他物权（如用益权和地表权）所限制。需要注意的是，抵押并不意味着失去对房产的占有权，也不意味着房产所有权转移给抵押权人：实际上，占有权和所有权仍归设立人所有。

在谈判实践中，担保（例如）1000万欧元贷款的抵押贷款通常设立并登记为最高2000万欧元的担保金额，其中“本金部分”为1000万欧元，“利息及其他信用附件”为1000万欧元。

另一种广泛用于房地产融资交易的实物担保是质押，受《民法典》第2784条及以下条款规范。与抵押贷款类似，质押也可以由有担保债务人设

立（*即*
借款人）或第三方（例如借款人的股东或单位持有人）;质押担保还赋予债权人优先偿还抵押物权利。

然而，与抵押不同，质押也可以以私人形式强制执行（民法第2797条）;此外，如果质押因其目的和相关方的性质，属于立法法令第几号的适用范围。170/2004，质押担保的执行将更加容易和迅速，这对贷款银行有利。

质押首先用于对借款人的股本进行实质担保。通过这种方式，贷款银行结合行使与抵押股权相关的投票权的可能性，获得了对其主要对方的潜在控制权工具，尤其是在*投资组合融资*交易中，能够在出现病态情景（即*退出）*
时为自己配备更快速的退出机制事实上，只有通过对*借款*人股本的质押来实现，而非通过执行同一主体资产上所有抵押权来实现。

在房地产领域，借款人通常以有限责任公司或股份公司的形式存在。对于S.r.l.股票的质押，鉴于法律规定后应承担的义务，质押合同通常以公证的私人契约形式缔结。此外，为了优先购买，合同必须在30天内由认证的公证人在该公司注册处提交，该登记处为担保对象的公司注册处。如果上述公司拥有股东登记册，通常会要求作为额外的形式，但鉴于近期的一些监管变化，将质权登记在股东登记册中，通常遵循质押协议附件中的公式。

对于S.p.A.股票的质押，质押合同也可以通过提案与接受之间的交换来完成（显然可以以认证的私人契约形式认购，且如果没有税务禁忌，银行及其顾问更倾向于采用认购）。对于优先购买而言，重要的是，根据民法第2787条第三款的要求，质押是“*具有特定日期且包含足够信用和物品指示的契约*”的结果。如果质押合同如行话所说，“通过通信交换”而缔结，只要合同的终止日期绝对确定，这一目标也可以实现。实际上，有许多工具可以满足“特定日期”的要求;最常见的方式之一是由公证人起草一份认证的承诺副本（由设立人签署）（由抵押人签署），或通过由AgI

D认证认证机构管理的合格在线服务，数字地标注某一日期，这些服务为相关契约提供时间戳。

关于由股份证书代表的注册股份，即房地产行业最常见的案例，且根据第170/2004号法令其作为“金融工具”的资格存疑（不同于上市公司股份，后者肯定属于上述法令适用范围），质押可有两种替代形式构成：由设立人（或其代表）签署并经公证人认证的股份证书背书，并随后将担保交付给质押人（或其代表）;即在股份证书和公司股东登记册上均注注质押，均由受担保的公司董事签署。应记住，即使在第二种情况下，为了优先购买权，根据民法第2787条第二款，代表抵押股份的证书必须交由抵押债权人或双方指定的第三方持有（在联合贷款中，证书的保管人通常是 *担保代理人*）。

在股份或配额质押的情况下，投票权和股息权应分别归质押人所有，除非另有约定，分别依据民法第2352条和第2791条第一款。实际上，双方明确放弃这些条款，确立设立人将保持行使这两项权利的专属合法性，直到重大事件发生，或在某些情况下，直到收到保证款项支付请求（*宣告违约*）。

有一种特殊情况是*借款*人是房地产投资者。基金单位的承诺常常成为贷款银行与拥有该单位的投资者之间激烈谈判的焦点。同样因此，这种法理学通常被视为信用担保的担保[28]，在意大利市场并不普遍。作为替代，为了在*违*约时能够快速获得*退出*工具，贷款银行会对持有担保贷款基金/借款人的全部股本（无论是意大利还是国外）进行抵押。另一种在房地产交易中常常要求的质押是借款人在贷款银行或其他银行开设的活期账户上的质押（对于借*款*人以房地产AIF形式存在的贷款，相关银行将是该基金的“托管银行”）。

---

[28] 卡斯。民事，部长I，2011年12月27日判决编号28900;最近，也就是同样意义上的卡斯。民事，第六条，2020年6月11日第11177号命令。

该担保通常被限定为“收款质押”。因此，为了优先购买，还需通知开户银行的质押，或同一银行接受质押，均附有特定日期的契约（民法第2800条）。另一方面，根据立法法令第1号，将“来自活期账户产生的应收账款抵押权”作为财务担保的资格。170/2004（分析需逐案进行，作为预防措施，也可以根据民法典的规定确定担保）。

对于应收账款的质押，质押人有权管理经常账户（民法第2802条和第2803条）。然而，实际上，除了极少数例外（例如所谓的“准备金账户”），账户的运作权一直由借款人掌控，直到发生违约事件，以免危及或减缓借款人的正常业务活动[29]。

由于账户的信用余额可能变化，甚至经常每日变化，尤其是所谓的“运营账户”，质押契约通常要求设立人定期通知托管银行，并以书面形式明确告知账户当天的信用余额，告知该银行担保将继续履行。

18.6.3 马尔西亚诺协定

通过2016年第59号立法法令（即所谓的“银行法令”，后改为2016年第119号法律），我们的法律体系引入了一种新的法律制度：通过抵押房地产转让担保公司，但该条件受TUB第48-bis条款监管。

该机构的核心在于借款人与贷款人可根据《贷款法》第48-bis条第五款规定的形式和时间，在借款人违约的情况下，同意转让房地产资产（或其他不动产权）所有权，作为贷款担保的可能性。
上述协议构成一种“*止赎*”形式，经过缓和，因此与民法第2744条禁止委托协议的规定相抵触，被定义为“马尔西亚诺协议”，因为：（i）转让前，不动产（或不动产权）由指定专家估算司法；（ii）债权人需将协议约束资产（或权利）估算价值与违约及转让费用债务总额之间的超

---

[29] 上述情况是通过授权，由质押债权人赋予设立人代表权。在此期限内，设立人有权根据贷款协议规定的协议，就活期账户进行所有转账及其他银行交易。

额返还给借款人或第三方担保人。

不动产或不动产权可以属于借款人本人或第三方。重要的是借款人是公司，因此他们似乎被排除在艺术适用范围之外。贷款在TUB的48比斯中，发放给房地产AIFs，除非他们被认定为“公司”。[30]在关系的积极端，相关规则要求根据贷款协议的贷款方必须是银行或其他有权根据《法律》向公众发放贷款的实体。TUB的106号。根据对该规则的字面且限制性的解释，信贷基金似乎被排除在外，而其相关规定如下文将见于《TUF》中。

“融资”没有明确定义;因此，合理推断任何类型的融资业务，无论其持续时间和特征如何，都可以受益于马尔西亚诺协议，该协议可在贷款合同签订时规定，甚至新规则生效时仍在进行中的合同中。

通过公证契约，在随后对合同条件的修改中（鉴于相关条款涉及“贷款合同”，必须排除

与马西亚诺协议担保贷款相关的对冲合同也可能受益于这一新的信用保护工具）。如果贷款已由抵押贷款担保，一旦登记，Marciano协议将优先于抵押贷款注册后进行的转录和登记。

目前还为时过早，无法对这一新机构在房地产金融交易中的普及和具体应用的成功下定论。需要注意的是，这比通常的担保（首先是抵押贷款）相比，贷款机构可以拥有的额外武器，抵押贷款可以为支持融资而获得。还应强调的是，马尔西亚诺协议并非强制性途径：贷款方可以选择不使用该工具（不激活专家任命程序），而选择传统的执行程序，尽管该选项存在诸多限制，首先是意大利房地产执行程序的著名速度不高。

最后，为了保护贷款方，在起草马尔西亚诺协议时需要指出一个小的预防措施：应明确说明该协议不具有解决性和最终价值，即在资产或权利

---

30 米兰法院（第二条民事）支持房地产AIF作为公司资格，因此适用同一基金的某些破产规则，并批准 *了根据*第182条bis关于“Aster”基金的重组协议，该基金由Vegagest SGR S.p.A.管理。

对违约债务价值不足时，贷款方将保留采取行动的可能性，
以其认为合适的形式和地点，以追回剩余信用。

18.6.4 个人担保

保证[31]金是房地产金融交易*中最常见的个人担保之一*。该贷款由借款人以外的人授予，通常是合伙人、同一企业集团的其他成员或银行，主要目的是确保借款人履行贷款协议下的义务及相关行为。

通常，保证金在不包含所谓的"*受益豁免*"的情况下提供，以便在未履行担保义务时，债权人可直接联系担保人，无需先对主要债务人进行强制执行（民法第1944条第二款）。

实际上，即使在房地产领域，贷款人也倾向于选择另一种具有个人性质但非典型性质的担保，因为这在民法典中未加规范：即所谓的"首次要求自主担保，无例外"。

这种担保通常也由借款人的合伙人（*母公司担保*）、其集团中的其他方，或由银行提供。然而，在本案中，担保人为主要债务人及其债权人的利益所作出的承诺，针对债权人的简单担保债务请求支付一定金额，无论该债务是否存在或有效，且几乎独立于债务人违约，其内容远比保证人更为重要。担保人唯一可以针对债权人请求提出的例外是所谓的"*exceptio doli generalis*"，即基于特定证据将履约请求限定为明显的滥用或欺诈。

根据判例法，自主担保[32]与保证不同：

一. 因为它独立于担保义务，鉴于担保的附带性质[33]；

二. 因为该担保的职能是使债权人免受债务人违约的整体责任，而担保则与担保义务紧密相关;e

---

[31] 保证人受民法典第1936条及以下条款的约束。

[32] 卡斯。民用、党卫军UU.，判决编号3947,2010年2月18日。

[33] 参见，*包括*2019年2月19日Cass. civ.，第三条判决，第4717号判决，其中I，判决号14945,2025年6月4日。

三. 因为首次要求担保的具体原因在于经济风险的转移，而保证人则在保证义务的确切履行中找到原因。

在个人担保中，我们还发现了*赞助*信，其各种变体（“弱”或“强”）被视为非典型的个人担保。在房地产融资的背景下，安慰信的使用并不常见;不过，在某些“*公司*”融资交易或与可能*存*在财务关键问题的公司或基金贷款相关时，*贷款方*有时会要求向*母公司或*股权发起人发出*安慰函*。

如果个人担保受意大利法律管辖或由意大利实体发行且涵盖未来债务，则合同文本中必须包含担保的最高价值（*根据*民法第1938条），通常设定为担保贷款本金的150%或200%。此外，为了保证担保的有效性和有效性，贷款人及其顾问还需评估担保债券中的任何排除条款，以避免违反强制性规则，如担保是否符合担保人的利益和公司利益（*公司利益*）以及禁止金融援助的规则。

18.6.5 其他保证

房地产融资中最广泛使用的非典型担保之一无疑是为抵押品转让应收账款。

作为担保的应收款转让是一种协议，根据该协议，债权持有人（通常是借款人或其合伙人，或对担保借款人债务有利益的其他人）将该债权转让给贷款人，
通常是为了确保借款人在贷款协议及相关契约下的义务。为了使转让对受让人债务人及第三方具有强制执行力（民法第1264条和第1265条），必须让借人接受转让或收到有关信贷转让的通知，每种情况下都需附有特定日期的契约（*即*
由法警送达，或通过法律规定或协商方式设立的其他等效方式送达，例如送达书的认证副本或公证人接受等。

要转让应收账款，必须合同允许该转让，即产生应收账款的合同中没有明确禁止转让的条款，且转让人拥有该主观资产的所有权。该信用还必须是可获得的，即不属于其本质或法律上不可获得的权利类别。最后，

只有在应收款在法律意义上成立时，双方明确声明确认，且最重要的是，*关于受让人的应收款（通知或接受）信息活动（通知或接受）重复*进行，才能确保转让对未来应收款项的全面有效性。

关于应收账款作为抵押物的签订方式，除极少数例外（例如，应以公共契约或经认证的私人契约形式签署*的应收款作为抵押的合同）*，上述关于股份质押合同的规定适用——*mutatis mutandis*。根据立法法令170/2004，是否将出售作为“财务担保”，则取决于对案件及相关各方的具体分析。

在房地产融资*交易中，通常*可为担保目的转让的应收款项来源于：

一. 房地产保险：由被保险人（通常与借款人一致）产生的保险赔偿金索赔，用于针对整个房地产交易中财产或建筑物所遭受的损害。通常设想在违*约发生*前，或金额不超过预定金额时，由转让人作为受让人代理人进行赔偿的收取，且相关款项若用于（6个月、12个月或贷款协议中其他期限内）用于修复受损资产，则不用于强制提前偿还贷款。通常，所分配应收款项的保单来源会附加在所谓的“约束条款/附录”上，根据该条款，保险公司声明并同意对贷款银行有利于保单，并承担一系列具体承诺[34]。需要注意的是，上述条款源自引入盎格鲁-撒克逊的谈判模式（称为“*损失收款人条款*”），除非与根据民法典规定签署并可对保险公司强制执行的保险赔偿转让作为担保，否则该条款不足以构成对贷款方的任何

[34] 在保险公司根据该约束条款承担的最重要承诺中，我们强调了在每份新保单中将该义务不变纳入替代原保单的承诺，以排除贷款银行对保单本身支付的任何保费责任，不得更改保单条款/条件（例如提高免赔额、除外条款或例外情况），并不得通知贷款银行被保险人有理赔或未付款的情况。

担保;

二. 涉及房地产、公司股份/配额或房地产股份的买卖合同（AIF）：由买方（通常与借款人）产生的赔偿/赔偿条款产生的应收账款会被转让。指定债务人可能是卖方，或为在收购合同中担保卖方陈述和保证的银行或保险公司;

三. 租赁/租赁合同：转让人/借款人应收的应收款项被转让，并警告根据民法第2643条，逾期三年的租金转让义务登记;

四. 股东贷款或集团内贷款：通常受让人是借款人的股东或借款人所属公司集团的其他主体。如果产生此类索赔的合同受其他国家法律（如英国或卢森堡法律）管辖，转让契约及相关手续将受该国法律管辖;

五. 更重要的合同：承包机构的应收账款（通常与承包商一致）分配给承包商，这些承包商将实际执行受让人资助的工程;

六. 增值税退还;e

七. 与担保贷款相关的对*冲*合同（根据*英国法，*对冲合同的转让契约*及相关手续均受同一法律管辖）*。

在贷款人与借款人通常签署的协议中，有些协议虽然不构成正式意义上的担保，但实际上承担了与前述各项担保相辅相成的信用担保职能。这特别指的是：

一. "*股权出资协议*"，规定房地产项目发起*人支付剩余*股权的时间、*条件和方法*;以及

二. 股东或集团内贷款的从属协议[35]（所谓的"*从属契约*"），即银行对借款人的信用在合同上先于借款人的股东（或同一集团公司的其他当事人）对同一方的信用。

18.7. 债券与债务证券

[35] 关于股东和集团内贷款，请参见下文第18.11段。

筹集资金的一种方式有时比银行贷款更有利，是发行和配售债券或债券，这两者都代表现金贡献，赋予持有人纯粹的遗产权利（最基本形式是偿还本金加利息的权利）。债券和债务证券持有人承担业务风险，实际上并未获得管理权;另一方面，对其贡献和利息的偿还优先于股东所贡献资本的报酬。

债券和债券的发行可以作为融资手段，例如通过向负责项目开发的特别目的机构提供资金。或者，债券工具也可以被用来帮助活跃于房地产行业的母公司进行债务再融资，条件可能优于银行渠道提供的条件。实际上，这是意大利房地产市场中债券最常见的用途。展望未来，也得益于税收领域的一些近期改革，意大利*或外国机构投资者在*"私募"交易背景下，支持*特定房地产项目或房地产资产收购融资或再融资*的"*迷你债券*"形式发行债券的增加，也不能排除各种类型的。近年来，债券在房地产市场的使用日益扩大，绿色债券或"GSS债券"在可持续项目融资和房地产证券化方面日益重要。

民法典允许股份公司（包括SIIQ和SIINQ）和有限责任公司分别发行债券和债券，但对某些限制有所规定。

特别是关于股份有限公司，民法典第2412条[36]规定：

一. 对债券发行设定定量上限，为根据《民法典》第2444条第一款最后一批注册产生的股本总额的两倍，（2）法定储备和（3）公司根据最近批准的财务报表产生的可用储备;e

二. 规定，超出此限额的债券只能由受审慎监管的专业投资者认购，且之后只能转让给专业投资者（因为如果转让给非上述方，卖方将对公司对买方的偿付能力负责）。

以下不计入上述排放限额：

一. 这些债券旨在根据特殊法律，专门由专业投资者认购，且该条款为

[36] 根据2024年3月5日第21号法律的最后修订，该法律于2024年3月12日发布在第60号官方公报中，包含支持资本竞争力的干预措施，以及政府委托对1998年立法法令58/1998中合并文本中资本市场条款进行有机改革的委托， 以及民法典中关于公司的条款同样适用于发行人（即所谓的资本法案）。

发行条件之一，或在受监管市场或多边交易设施（即所谓“多边交易设施”或“MTF”）上市的债券;

二. 赋予持有人购买或认购股份权利的债券;e

三. 以公司拥有的物业为第一抵押担保的债券，最高可达物业本身价值的三分之二（在此方面，应记住，如果符合法律要求的条件，即使是以抵押为担保的债券，也可根据总统令601/1973在替代税领域享受税收优惠）。

还应注意，结合下文关于*夹层融资*的话题，股份有限公司根据《民法典》第2411条，可以发行次级债券。上述条款，即第一段，规定债权人对资本和利息的返还权，可全部或部分受发行公司其他债权人的履行约束;第二段补充说，利息支付的时间和金额可能因受要约公司经济表现相关的客观参数而异。

然而，就有限责任公司而言，艺术。 民法典第2483条[37]规定：

一. 公司有权发行债务证券，前提是公司章程中有规定;

二. 债券只能由受审慎监管的专业投资者认购，之后只能转让给其他专业投资者或公司股东（否则，转让者将对公司对买方的偿付能力负责）。上述限制不适用于债务证券仅由专业投资者根据特别法律购买的情形，且该条款是发行条件之一，且无权修改;e

三. 任何排放量的定量限制可由注册契约时的私人自治权确定。

根据《国际标准协议》（第35条第五项，第六款），SICAF被禁止发行债券。

18.8. 证券化

此外，得益于法律体系不断改革，房地产行业的运营商现在可以根据1999年第130号法律（“SPV”）通过证券化公司直接融资，并进行与SPV直接购买房地产相关的房地产证券化交易。

---

[37] 这也是由上一说明中提到的《资本法案》最后修订的版本。

过去，最广泛且广义上属于传统的证券化交易形式，仅通过[38]由被称为“发起人”*（和/或转让人）*的人将应收资产组合转让给临时设立的公司机构，*即证券化公司*
进行的，通常是将应收资产组合转让以对价1999年法律130号（受让人）。SPV在原始结构中，通过发行以指定应收账款为基础的证券（所谓的“*资产支持证券*”或“ABS”），收集购买指定应收账款所需的资金，这些证券根据风险特征及各类证券*的排名*，将以单一分级或多级分批交付给投资者[39]。近期的监管变更（*即*
2020年12月30日第178号法律（2021年预算法）第1条第214款引入了SPV根据1999年法律第130/1999号新第1条b款规定，利用第三方（在意大利有权开展此活动）发放贷款所得进行证券化交易的可能性，
因此，即使没有发行ABS证券。从特殊目的企业主公司获得的ABS和/或贷款（包括相关利息）的偿还，是通过证券化贷款产生的现金流实现的，完全且完全依赖于信贷本身的实现（所谓的“现金储蓄”）。
救济措施有限）。

另一种归属于SPV的运营方式，是在2014年通过的130/1999号法律修订后引入的，涉及应收账款证券化的公司向[40]资产负债表总额低于200万欧

38

根据1999年法律130号进行的应收账款分配的有效性和可执行性，受与《民法典》规定的分配不同且具体的规定约束。具体而言：（i）
应收账款的转让通过在官方公报刊登并将转让通知登记在商业登记册中，对受管债务人和第三方具有强制执行力（根据1999年法律第4条所提及的相关规定，第58条第2、3、4款的规定同样适用），
即便是受让人债务人出于善意支付，也不会被解除；（ii）信用附属物通过在官方公报上公布转让信息自动转移，受让人可利用主观法律情形，利用助该认可的法律情形，无论是否完成任何后续手续。

39 在发行多类证券（如*高级*证券、*夹层证券*、*次级*证券）或更一般的证券化交易中，期望对证券化风险进行某种分割，适用欧盟条例2017/2402，其目标是在欧洲层面设计统一的证券化监管框架， 例如，投资者需要进行*尽职调查*，同时也需要保持证券化的净经济利益（即所谓的“证券化”）。涉及此事）已受欧盟监管。

40

元的个人或公司以外的实体提供贷款，这些资产负债表总额由银行或金融中介机构识别。

该协议必须保持至少5%的经济利益。[41]每笔融资均由SPV通过发行证券及其向合格投资者配售筹集的资金进行[42]。2018年12月30日第145号法律在先前法规的沉默中澄清，SPVs也可以同时提供此类贷款，除了购买应收款项外，方式更具体见于第1条第1款和第1款bis，如上所述。*根据*1999年法律130/1999，SPV授予的信贷，如果是中长期的，将享有与房地产交易相同的*担保方案*，享有总统令601/1973关于替代税的相同便利，且无需以证券持有人名义登记担保（只需为公司证券化提供担保即可）。

SPVs的直接融资是一种创新工具，使意大利运营商能够扩大作为银行信贷替代方案的融资来源，使其能够利用包括外国主体在内的未授权向公众行使信贷的主体资源[43]。

实际上，根据*1999年法律130*号进行的证券化交易主要被用作银行贷款与基础房地产的联合或"*重新包装*"工具。此外，得益于上述监管变化，证券化公司提

这一可能性是在立法法令91/2014（后改为116/2014年法律）对130/1999号法律的修订中引入的。关于不良贷款的证券化交易，1999年法律130号还规定，证券化公司作为不良贷款的受让人，可以授予旨在改善该贷款回收前景并鼓励受托债务人恢复履约状态的贷款，前提是符合第1条第1-ter*款规定*的条件。

[41] 请参阅意大利银行于2016年3月8日发布的关于根据1999年法律第130号为证券化提供贷款的实施条款，该条款已作为意大利银行2013年12月17日第285号通告第十五次更新（银行*监管条款*）。

[42] 根据《终结者联盟》第100条的定义。

[43] 2019年预算法（*即*2018年12月30日第145号法律）修订了1999年第130号法律，扩大了允许证券化公司融资交易的适用范围，旨在扩大其业务范围。参见Carrière P.，*《证券化的前沿更进一步》。对1999年第130号法律最新修订的首次评论，*2019年1月15日，于http://www.dirittobancario.it/ 年。

供的融资经历了多种应用，包括房地产领域。与1999年法律130相关的进一步监管发展导致2019年引入了所谓的房地产证券化，根据该法案第7.2条设立的特殊公司（SPV）可以直接购买房地产和/或注册房地产（但不能购买信用）。购买房地产所需的资金由SPV通过发行ABS证券和/或根据1999年法律第1条b款提供的银行贷款筹集。根据资产分离原则，SPV所拥有资产的管理、提升或处置所产生的收益，是偿还ABS证券和/或贷款及交易其他成本的唯一来源。相关立法还规定需要任命专门负责房地产管理的人员（资产*管理人*）。

上述学科的引入进一步促进了房地产领域证券化工具的应用，以及*通过创建和随后流通特殊金融工具*来处置房地产资产。

18.9. 基金和保险公司的直接贷款

与证券化类似，基金和保险公司发放贷款也是获取信贷的工具，除了传统银行业务外。意大利最近才引入了闭式替代投资基金和保险公司通过直接提供信贷使用其资产的可能性[44]，这对此前的监管框架进行了创新，尽管当时没有明确禁止，但此前一直被认为与此类选项不兼容。

新法律的实施方式包括：

一. 在《国际股票交易联盟》中引入第46-bis、46-ter和46-quarter条款，允许在特定条件下，意大利和欧洲另类投资基金向消费者以外的方提供直接贷款[45]；以及

---

[44] *首先*，上述第91/2014号立法法令，随后通过一系列其他条款补充并实施，特别是：（i）2016年6月6日第24号IVASS条例，针对保险公司；（ii）第18/2016号立法法令，后改为第49/2016号法律，以及意大利银行发布的实施规则，针对信用资金。需要注意的是，2016年6月6日第24号IVASS条例最近一次修订是在2023年5月10日第131号条款中，以适应包括欧盟条例2019/2088（SFDR）和2020/852（分类法）以及相关欧盟授权条例2021/1256号和2021/1257号中提及的可持续金融相关规定。

[45] 上述TUF条款将因两项独立立法法令而进行改革，其文本可通过以下链接查阅：https://www.camera.it/leg19/682?atto=355&tipoAtto=atto&idLegislatura=19&tab=和https://www.camera.it/leg19/682?atto=331&tipoAtto=Atto&idLegislatura=19&tab=。

二. 在《TUB》第114条*中加入第2-bis款，根据该条款，“除担保发行外，专门针对非自然人和微型企业的主体的活动[...]由意大利保险公司*“在法律规定的一定限额内以及IVASS发布的实施条款内进行。

这些融资工具迄今在意大利市场的使用有限，部分原因是目前意大利及外国银行渠道提供的流动性充裕且价格不高。

就意大利和欧洲另类投资基金的*直接贷款*而言，其相对银行贷款的相对权重较低，至少直到几年前，必须追溯到以下因素：（i）每个投资/借款人的集中度上限，遵守该限额是意大利基金提供直接信贷的关键条件之一；间接地，欧洲的规定——直到意大利银行于2021年2月16日通过《集体资产管理条例》并于2021年3月2日在官方公报发布之前，设定的标准过低（10%），而且这对为专业投资者保留的资金也是如此（由于上述新立法，“保留资金”的限制被完全取消），
而“*零售*基金”则保持不变）；（ii）为了能够在意大利提供直接信贷，欧洲基金不仅必须遵守《国际信贷基金》第46条第3款第一款所规定的条件（与意大利信贷基金的条件基本相同），还必须事先向意大利银行作出沟通，该通知可在60天内，
以“*贷款发起*”形式拒绝基金在意大利运营，理由是未能遵守意大利法律规定的一项或多项要求。由于许多欧洲信贷基金实际上是泛欧洲范围的投资工具，且结构设计使得不仅能在意大利运营，欧洲信贷基金要满足在意大利进行*直接放贷*的所有要求并不容易，这对意大利市场的流动性造成严重损害。但必须澄清的是，不符合在意大利提供直接信贷要求的欧洲信贷基金，或仅仅不愿按照上述向意大利银行进行事先沟通程序的欧洲信贷基金，购买由S.p.A.或S.r.l.在房地产领域发行的债券或债券，并符合参考标准。

一个值得关注的最新趋势是，外国投资者设立由意大利管理公司管理的国内信贷基金，或由调往意大利的欧盟管理人员管理。这些举措促成了

来自上述意大利房地产领域基金的大量贷款，通常用于支持复杂的房地产开发，主要集中在住宅、酒店或物流领域。

最后需要强调的是，鉴于意大利银行在批准欧洲信用基金次级规则时书面作出的一些澄清，尚不清楚他们是否可以在二级市场购买由已授予意大利借款人的贷款衍生的信贷，而无需遵守《国际信贷自由法》第46-ter条所规定的程序和要求，
上面已经部分提到了。作者认为，购买应收账款而不以资助意大利债务人的行为——
符合我们法律体系近期实施的改革，旨在提升信贷市场流动性和融资流通——
不应属于《*国际信贷法*》第46条*的适用范围，该条款标题为"欧盟海外金融基金在意大利的直接信用发放*"[46].立法者或意大利银行在这一具体问题上的澄清将非常有益，这将让意大利银行和在意大利运营的外国银行，以及间接的意大利借款人，能够获得房地产领域大型泛欧信贷基金的流动性。

就保险公司直接*贷款*而言，该工具的低普及主要归因于相关次级法规所规定的严格要求。首先，保险公司在提供直接融资前，必须制定一份"贷款发放活动计划"，该计划必须提交给IVASS，且只有在90天内获得该计划的明确或默示批准后，才能由公司管理机构最终批准。直接融资金额不得超过保险公司总投资额的5%;此外，还要考虑两个主要变量：借款人的健全性以及通过银行或金融中介选择融资交易（*发起*）的程度。最后，除非获得IVASS明确授权，保险公司发放的单笔贷款金额不得超过：（i） 借*款*人净资产的20%，如最近批准的财务报表所示;以及（ii）贷款机构总投资的1%。

最后，需要注意的是，在其他欧洲国家，尤其是德国，房地产领域的保

---

[46] 支持该论点的观点见Guffanti E.和Sanna P.，《*I fondi di credito*》，载于《Le Società》2016年7月，第860页及以下。

险融资普遍存在，且通常允许债务人以低成本获得大量金融资源。

为了对上述改革的结果做出初步评估，意大利（及欧洲）的房地产信贷市场仍由银行主导，但正经历结构性转型：替代贷款和*私人债务*基金迅速增长，这得益于预计2025-2027年间将出现860亿欧元[47]的资金缺口以及欧盟条例（2024/1623）（资本要求条例III或CRR3[48]，实施巴塞尔III改革）中规定的新审慎要求，惩罚高贷款价值比风险。在此背景下，行业可能朝向一种新的多贷款人均衡发展，银行与替代贷款机构共存合作（也通过背杠杆结构），而房地产证券化则确立为融资和优化房地产项目的创新且战略性工具。值得注意的是，欧盟指令（2024/927，AIFMD II）引入的新欧洲规则，修订了2011/61/EU（AIFMD）和2009/65/EC指令，正在重新定义欧洲私人信贷基金和直接贷款的监管框架[49]。意大利必须通过目前正在起草的《终结工时框架》改革来落实该指令，该改革必须在2026年4月16日前完成（相关内容见注释45）。

18.10. 夹层金融与混合证券

夹层融资*一词*指的是公司融资交易中，贷款方同意将其信用（所谓的“*次级债务*”）置于公司其他贷款人的信用之下（即所谓的“*高级债务*”），即在其他更高级别的债权人得到满足前，不要求偿还其信用。

在典型的方案中，*夹层金融*交易由三种不同但紧密关联的法律交易组成：

一. 高级贷款人与借款人*之间的*

---

[47] 根据德勤（消息来源：AEW Research）进行的研究，并在2025年发布的报告《房地产复兴、商业地产债务市场与房地产证券化》中提及。

[48] 管理审慎监管要求的新监管框架，被称为“CRR3-CRD6”框架，于2024年7月在《官方公报》上发布。该条例（CRR3）于2025年1月1日生效，而指令（CRD6）将于2026年1月11日起生效。

[49]该指令引入了“贷款发起”*和*“贷款发起AIF”*的具体定义*，澄清了通过特殊目的企业提供贷款的可能性，承认开放式基金可以发放贷款，前提是符合严格的流动性要求，并设定更高的杠杆限额，但区分开放式和封闭式资金。此外，该法案禁止发*起即分配策略，并对指定贷款征收至少8%的*保留义务 ，期限至少为8年。

*高级*便利协议，规范高级*贷款人*向借款人授予融资的关键条款；

二. 夹层*贷款人*与借款人之间的夹层*便利协议*，规范夹层贷款人向借款人*提供的融资基本条款*，通常期限较晚，利率高于*高级贷款*。在某些情况下，夹层贷款的利息需部分或全部资本化，即所谓的“夹层贷款利息”。“*PIK利益*”）；以及

三. 次级债权人、高级债权人

（高级*贷款人*及与优先债务相关的衍生品合同对方）与借款人之间达*成的债权人间协议*，通过协商确定各债权人之间的等级，并作出明确承诺不做[50]和让让[51]旨在加强高级债权人风险的*回收担保*。

在*夹层融资*交易中，为了减少所需利息，融资公司资本的间接权利有时会归属于次级贷款人，这将*夹层贷款人的*总投资回报与借款人的经济成果 挂钩（例如认股权证或期权，术语中也称为“*股权踢动*者”）。[52]

夹层投资者*可能的投资工具包*还包括所谓的“混合证券”，也称为“非参与式金融工具”，其概念类似于债券（尤其是所谓的“*能付即付票据*”），其发行方式在股份公司领域由民法第2411条最后一段*规定（”本节规定同样适用于金融工具，无论其计价如何，其还款时间和金额取决于公司的经济表现。”*

混合证券不应与《民法典》第2346条最后一段所提及的参与式金融工具混淆[53]，后者在概念上更接近股本，且其全部监管权由公司章程负责。

---

[50] 通常，次级债权人有义务不要求偿还其信用，同时债务人承诺在上级债权人的信用得到满足前不向次级债权人偿还。

[51] 通常，债权人有次级承诺支付从债务人那里收到的款项，最高可达优先债权人的债权金额，并且对称地，优先债权人有权向债务人追讨应付给次级债权人的款项，直到高级债权人完全偿还。

[52] Solinas，M.，*夹层融资*，收录于Galgano，F.，*《融资运营》*，Zanichelli，2016年。

[53] 根据《民法典》第2346条最后一段，公司在股东或第三方对作品或服务的贡献后，可以发行具有遗产权或行政权的金融工具，但不包括股东大会的表决权。

由于各种原因（高利贷法和复利禁止），夹层融资从未在意大利市场广泛使用，包括房地产市场。在意大利，二级担保的授予（抵押贷款除外）并非无可争议（最具争议且或许最不确定的案例是二级质押）。此外，如果债务人启动司法清算程序，法院及程序机构对除抵押贷款外的法律分类，以及附属协议中协议的有效性均不确定（但应注意，若次*级*债务为次级债务，*如*
民法第2411条规定，从属地位肯定可以对第三方强制执行）。问题*首先*在于高级债权人，他们实际上并不看好合同*夹层融资*（*合同中层融资）*，*即在*高级*信用和次*级*债务之间存在一个共同且单一的债务人*。另一种不同且被高级债权人
看好的是结构*性从属*形式，其中*次级*债务的借款人是受益于高级贷款的实体的母公司
夹层贷款所得以股东贷款形式转入该实体，随后作为抵押转交给高级债权人。然而，即使在这些情况下，也常常存在一个问题：抵押贷款可能同时为次级贷款人提供抵押，尽管是二级担保，因此如前所述，在意大利的稳定性和资格存疑。

在美国和一些欧洲国家，尤其是得益于非银行贷款机构（如信贷基金）的成功，*夹层融资*反而广泛存在，常常使得即使在*房地产*领域也难以获得的杠杆水平，或资助银行债务的房地产开发项目，
出于各种原因，它似乎既不合适也不足够。在意大利房地产市场，*夹层金融*的发展及其他*准股权*工具的扩散似乎与意大利和欧洲信贷基金的成功密切相关。因此，*参考上述*关于此事的观察。

18.11. 股东贷款及集团内贷款

股东贷款是指股东与公司之间的财产关系，这种关系在社会契约上不具备正式归属于，直接或间接适合为被投资公司提供资金或其他财务资源

以满足其财务需求，并以偿还所收款项为特征。

同样，集团内贷款也可以定义为集团内公司直接或间接能够向同一集团公司提供资金或其他财务资源以满足其财务需求，并有偿还所收款项的任何财务交易。集团内融资的经典例子是由非股东母公司或集团内另一家公司（即借款人的“姊妹公司”）向特定公司发放贷款，这些公司有时负责管理集团内部的财务和流动性。

这些工具能够快速、灵活且低成本地寻找资源，即使在借款公司财务失衡的情况下也很有用，当第三方贷款机构可能只愿意提供贷款，除非条件非常严格且苛54刻。事实上，股东和集团内贷款可以在非市场条件下发放。然而，对于集团内贷款，尤其是由借款人的姊妹公司发放时，贷款的授予还必须与融资公司的经济利益（公司利益）相符，这种利益的存在不能仅仅通过公司属于同一集团的事实事实来确定。事实上，集团内贷款的发放必须为融资公司带来特定利益，这也涉及不同的法律关系，这些关系可能源自集团内其他不同类型的交易。

此外，集团内融资的功能是实现集中和统一的资本汇集，选择并合理化集团的财务关系55。实际上，通常在这种情况下，是母公司，或者说集团公司，在业务关系的稳固性和连续性方面提供了更高的可靠性，他们与贷款方沟通，获得贷款，然后通过集团内贷款的发放，为集团其他公司提供满足其财务需求的流动性。

股东贷款和集团内贷款都可以通过不同的方式发放：

一. 通过抵押贷款的典型谈判形式、开设信贷，或更常见的简单股东贷款*协议*或*公司间贷款协议*；

二. 通过非典型形式的贷款（例如承担债务或对贷款公司应收账款给

---

[54] Balp，G.，《*受担保约束的股东贷款*》，收录于Galgano，F.，《*融资交易*》，Zanichelli，2016年。

[55] Miola，M.，《*集团内融资与集团集中资金*》，收录于Galgano，F.，《*融资运营*》，Zanichelli，2016年。

予大幅递延支付）;o

三. 仅通过资金捐赠，与未来资本或类似金额的支付不同，明确要求偿还转移金额。

股东贷款和集团内贷款的使用可能助长股东或母公司的机会主义行为，旨在降低公司管理相关风险，损害公司外部债权人的利益，损害被融资公司的股本与信用资本的平衡。

无需声称对相关规则所带来的众多适用问题进行全面介绍，但应在此回顾民法典包含一些旨在保护第三方债权人并将风险重新分配给那些因主观参与性或其行使融资公司管理和协调活动能力而产生的人，
拥有影响其管理的权力：在公司危机情况下，发放股东或集团内贷款的可能性不会停止，但这些贷款*依法*服从第三方的信贷。

具体来说：

一. 民法典第2467条规定，对于有限责任公司，以及根据现行的主流解释，类比地对上市公司，在股东权益与债务之间存在过度不平衡或处于合理出资[56]的情况下，股东对公司所申索的应收款项应从从属于从属体系;但该从属关系不适用于股东在公司生理条件下发放的贷款，因此贷款发放后公司财务状况的任何恶化对本目的不具影响;以及

二. 民法第2497条五项，在管理和协调活动的背景下，反过来规定，在民法第2467条所规定的相同条件下，同一集团公司之间，无论融资公司是否直接持有该融资公司的股份，均可对任何形式的贷款进行从属。

因此，在共同控制公司之间的贷款（所谓的“姊妹公司”）或授予间接拥有的公司（所谓的“孙子公司”）贷款的情况下，也同样适用。

---

56 因此，当股东提供的贷款实际上是股本的替代品时，该条款的作用是使融资股东回到与其出资时所处的状态实质相似。

股东贷款和集团内贷款常与银行融资同时使用，包括房地产领域。在这种情况下，为了维护银行的信用理由，银行贷款协议将对通过股东和集团内贷款对资本贡献的金融资源贡献设定条件和数量限制。

此外，如上所述[57]，股东或集团公司所发放贷款产生的应收款项将作为抵押品转让给贷款银行，并通过签署次级契约，*从属于银行贷款方的信用*。

最后，在起草补充债务和银行合同的股东或集团内贷款协议时，应注意以下几点：

一. 股东或集团内贷款的利率、利息支付的时间和方式，必须基于整体融资交易的财务模型及双方协议确定;任何部分或全部利息资本化协议（*PIK*）必须遵守《民法典》第1283条规定的复利限制;

二. 必须考虑任何会计和税务方面，尤其是关于贷款被评为融资公司"*股权*"的风险;

三. 在没有从属契约的情况下，股东或集团内贷款对银行债务的从属关系必须在股东或集团内贷款协议中明确规定，银行将成为此类合同的当事方，并根据
意大利民法典第1411条明确声明其打算利用从属协议;银行还可以请求后续的任何修订或修订关于最初签署的股东或集团内贷款协议版本，无论银行是否也签署了这些协议，未经其事先书面同意，不得作出豁免;以及

四. 股东或集团内贷款的期限及其他条款（例如因各种原因导致即时偿还信用的条款）必须根据银行贷款的期限和条款进行调整;如前所述，贷款银行将作为股东或集团内贷款催收款项的受让人，必须始终能够实施*退出*策略在病态情况下，债务人对股东或其他公司的债务作为障碍。众所周知，违*约情况下最快的*退出
*策略*是对借款公司的资本执行质押，而借款公司通常持有

[57] 参见 *上文* 第18.6.5段（d）。

房地产资产;在这种情况下，银行凭借上述抵押物转让及财务文件中其他合同条款的适当起草，无需与股东或其他公司进行任何谈判关于免除或修改来自股东或集团内贷款的信贷条款的协议。

18.12. 供应商贷款

在房地产资产或公司*收购交易的背景下*，筹集资金的额外工具是供应商贷款，这也可与银行融资配合使用。它是卖方为购买所售商品而授予买方的贷款。*卖方贷款*可以通过两种替代方式进行：

一. 真正的融资;或者更常见的是，

二. 即对已授予买方的价格支付的延期支付。除了融资功能外，*卖方贷款*还可能旨在加强与卖方在购买协议中关于商品中所提供陈述和*保证*违约时的赔偿义务，作为通常用于此目的[58]的其他工具的替代或附加：如果卖方贷款方违约，买方可以通过抵扣其欠卖方贷款的相应部分作为*卖方贷款的偿还，迅速获得应得的赔偿*[59]款项。

虽然供应商*贷款*可以用于融资各种收购交易，但在意大利市场，该工具主要用于*杠杆收购*交易，而在房地产融资中的应用则相对有限。需要理解的是，如果与银行债务结合使用，将适用*上述关于股东或集团内贷款的保护措施，即"变故"（mutatis mutandis），首先是将卖方贷款的应收*款项相对于贷款银行应收款项的从属于*买方/借款人*。

---

[58] 通常，是将一笔*托管金额*设立，并根据首次需求发出保证金或自主担保。

[59] Artoni，L.，*供应商贷款：收购融资问题的答案？*载于《经济与管理》，2013年，第6页。

19. 房地产领域融资工具的直接与间接税概况

作者：弗朗切斯科·曼特加扎，法比奥·巴尔扎

19.1. 国内和欧盟立法及反双重征税协定中抵押贷款及其他贷款利息及收入的预扣税制度

直接税领域中最相关的问题之一，毫无疑问，是对房地产贷款债务人应付利息预扣税的分析[1]。

根据1986年12月22日总统令第917号（简称“TUIR”）第151条第1款，非居民公司和商业实体的总收入“*仅包括在国家境内产生的收入，不包括免税者及需预扣税或替代税者*”.在意大利没有永久设立非居民贷款机构的情况下，TUIR第152条第2款规定“*来自*资本、土地等*的收入”构成总收入的部分依据*TUIR*第一编的规定，并根据其所属类别*确定。”特别是，若由具有预扣代理人身份的人支付（包括居住在意大利的公司及代表该地设立的房地产投资基金的资产管理公司）支付的资本收入，则根据1973年第600号总统令第26条（以下简称“总统令600/1973”）需缴纳预扣税。题为“*利息和资本收入预扣税*”。[2]该规则规定，预扣税代理人需对其贷款所得的资本收入按26%的税率代扣税，并有追索义务。如果收款[3]人是居住在意大利的公司（意大利银行）或非居民公司的意大利常设机构（通过意大利分支机构运营的外国银行），该利息不构成资本收入，而是收

---

[1] 直接税的另一个相关方面是债务人对该利息的抵扣性，但该主题在本书第4.2章中有详细讨论。

[2] 需要指出的是，根据2023年8月9日第111号法律，意大利政府被委托统一金融性质收入的税收纪律。

[3] 需要注意的是，总统令600/1973第26条并未提及“实际受益人”，而非双重征税协定中通常使用的“受益人”，而是指利益的“受益人”。这一情况在税务局对2019年10月24日第423号裁决和2021年8月30日第569号裁决的答复中得到了重视，如下所述。

款人的营业收入组成部分，因此第26条规定的预扣税不适用。

1973年总统令第5段，以及意大利其他任何预扣税。如果受益人非意大利居民，且非永久居民在意大利的机构，上述预扣税将以税收方式（非预记）最终征收，并适用于该非居民在经营（外国）商业企业中获得的收入[4]。

意大利签订的反双重征税协定可能限制意大利债务人对非居民贷款方应征的源头利息税。一般而言，意大利签订的协议中，利息预扣税率从26%降至10%，尽管存在[5]例外。公约规定的减税率或预扣税豁免的适用，需满足某些条件，主要条件包括受款人在该公约与意大利相关联的国家税务上为居民，并且是该权益的实益所有人。这些条件必须由受收方的法定代表人通过2013年7月10日税务局准备的表格，[6]或通过意大利及外国税务机关双边准备的类似表格申报。

除了协议中提到的扣减或预扣税豁免外，*1973年第600/1973号总统令*

---

[4]根据一些解释（部分由2011年4月21日最高法院第9197号判决支持），由于意大利税法中的“企业”概念本身并不要求此类企业必须在国家境内进行，因此即使“商业实体”完全在意大利境外开展业务活动，也可被视为该企业。因此，即使意大利没有常设机构，这些商业实体的收入在意大利税务上仍被视为“营业收入”，且意大利债务人向其支付的任何利息因缺乏税务前提而被排除在意大利税之外（根据TUIR第151条和第23条，除非是偶发的营业收入，否则在意大利没有永久机构时不需纳税）。

无论总统令第600/1973号第26条。我们认为，这一解释已被2015年9月14日第147号立法法令（即所谓的国际化令）对TUIR第151条和第152条的监管变更所取代，税务局在实际文件中也未予以重视（例如，参见前述第84/E号决议、2019年9月11日第379号裁决的答复，以及2021年7月21日第500号裁决的答复，但该决议授予了提供者外国税需在意大利申报并适用较低的常规税率），同时也在评估活动中，因此不会进一步考虑本缴款。

[5] 意大利规定的一些协议规定不全额对利息预扣税（包括与匈牙利、斯洛伐克、捷克共和国、保加利亚、阿拉伯联合酋长国、科威特、冰岛、刚果、格鲁吉亚、黎巴嫩的协议），而另一些则规定税率限制在10%以上，如12.5%或15%。

[6]可在税务局官网以下网页获取：https://www.agenziaentrate.gov.it。

*第26季度（欧盟指令2003/49/EC（所谓"*利息与特许权使用*费"指令）中提及的预扣税免税条款，也可能适用于企业集团。*

根据该规则，公司因税务目的在意大利向居住在欧盟其他成员国且符合"受益所有人"资格的公司支付的利息（包括贷款、债券、类似证券等）可免缴预扣税。如果满足以下若干条件，则可免扣预扣税：

- 贷款方的法律性质（公司、商业实体）；
- 债务人与贷款人之间投票权的股权比例不得低于25%;
- 上述所提及持股的连续持有期最低不少于一年;
- 受益人在欧盟成员国的税务居留地;
- *接收资金流者的实益*所有人身份。特别是，该规则规定收款公司作为最终受益人获得款项，而非仅作为他人的中介、代理人、委托人或受托人;
- 收益在受益人居住国的有效征税;e
- 受益人向债务人交付证明税务局2013年7月10日上述条款中提及豁免权利的文件。

关于此豁免，我们简要提及税务局过去曾进行调查，否认欧盟贷款方"受益所有人"的资格，例如控股公司、*管道*公司或仅作为次级贷款贷方（"夹层"）与最终债务人之间的中介。

从而剥夺了总统令第600/1973号第26季第26条所规定的预扣税豁免，并引发了税务纠纷。在这方面，引用2016年3月30日第6/E号通告中的规定即可："[...]

总贷款中的一些分层（例如夹层贷款或所谓的供应商贷款）通过不在意大利的特殊目的机构"联合"——

通常是居住在欧盟或受欧盟理事会2003/49/EC指令要求的国家（即所谓的"S.p.A."）。"利息与费用指令"）——新公司（NewCo 公司与MergerCo

合并后成立），随后通过连续交易向其分配资源。在这种情况下，[...]

根据《利息与权利金指令》，并基于规定的股权关系，新公司/MergerCo

为上述车辆支付的利息无需预扣税。在这方面，关于缺乏"实益所有人"资格或上述车辆作为真正中介者的性质的异议，基于个案分析，主要涉及贷款的连续性质，例如金额、条件、利率等方面，
付款条款和不可追索条款"。

19.1.1 根据总统令600/73第26条（5-bis）对中长期贷款的特别预扣税制度

鉴于第26条第5款规定的贷款利息普遍适用预扣税义务（国际公约中规定的免税或减免除外，第26条第2款对银行间贷款利息及第26条季度规定）自2014年6月起，2014年6月第91号法令（2014年6月24日第91号法令，经2014年8月11日第116号法律修订，以下简称"竞争力法令"）对部分扣留的豁免条款被明确规定，并由第26条*第5款*bis（以下简称"规则"）明确规定").在本段及后续段落中，我们探讨了本规则为企业信贷引入的预扣税豁免措施，但不要求详尽无遗。该规则在法律文献中被广泛且权威地评论，也曾进行过一些实际干预和裁决，并受到运营商的高度欢迎，因为它无疑代表了信贷获取体系法律和财政体系更全面现代化的一步。

前述总统令600/1973第26条*第5款之二（现行版本）规定："在不影响1993年9月1日第385号立法法令中关于向公众提供贷款的资产储备条款的前提下，第5款所指预扣税不适用于由在欧盟成员国，2013/36/EU指令第2（5）（4）至（23）条指定的实体，依据欧盟成员国或外国机构投资者发布的法规设立和授权的保险企业，即使它们不需纳税，如第6（1）（b）条所述，*
1996年4月1日第239号立法法令，受其设立国的监督形式约束。"

该标准的现行制定是自《竞争力法令》引入后多次立法干预的结果。具体来说：

- 2014年9月12日第133号法令，经2014年11月11日第164号法律修订（即所谓"解锁意大利"法令），将"*2013/36/EU指令第2条第5款第4至23号中识别的实体"纳入免除预扣税的服务提供者名单;*

- 2015年1月24日第3号法令，经2015年3月24日第33号法律修订（以下简称“投资协议”），修改了免除预扣税的贷款方特征，将不依赖杠杆的资金纳入”*外国机构投资者，即使不负税款，见1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款b字，受其设立国的监管形式约束*“;以及
- 最后，2016年2月14日第18号法令（经2016年4月8日第49号法律修订）规定，*排除条款“不影响1993年9月1日第385号立法法令中关于向公众贷款发放活动保留条款*”。

该规则的理由，正如《竞争力法令》转化为法律的议会档案中所述，旨在避免对意大利公司实施双重征税，考虑到通过合同条款将预扣税款的税负转嫁给债务人 ，同时促进意大利公司获得更多外国融资渠道（包括非银行贷款）。

由于原则上，税收不仅可以通过预扣税进行，也可以通过提交税表来进行，因此最初出现了疑问：*根据*总统令600/1973第26条第5款*bis*所排除的预扣税，是否意味着服务提供者必须以另一种方式缴纳意大利税款，即通过在意大利申报税表（其结果是出于便利意图的规则，只会给纳税人带来更多复杂情况）。这一疑问在纳税人利益方面得到了积极的解决，税务局于2016年3月30日通过第6/E号通告及2016年9月29日第84/E号决议，内容为：“*鉴于1973年第600号总统令第26条第5-bis所规定的排除涉及预扣税，且该税具有决定性征收的性质*[...]，*申请银行提供的中长期贷款利息在意大利境内不应被征税*[当然不应通过贷款方通过报税表自我评估]。”

19.1.2 总统令**600/1973**第**26**条（**5-bis**）适用要求

简而言之，1973年总统令600/1973第26条第5款所述的预扣税，如果满足以下所有条件，则不适用于应支付给非居民的利息：

- 支付利息的贷款属于中长期;
- 贷款的借款人是一家公司;

- 该提供者是以下一种或多种：
  - 在欧盟设立的信贷机构;
  - 根据欧盟成员国发布的法规设立并授权的保险企业;
  - 指令2013/36/EU第2条第5款第4号至第23号所指实体;o
  - 在与意大利提供税务信息交换服务的国家设立的外国机构投资者，并受其设立国监管;e
- 关于向公众发放贷款的活动保留条款（如适用）未被违反。

以下我们将更详细地考察该标准应用所需的条件。

19.1.3 中长期融资

无论是第26条第5款*bis*，还是总统令600/1973，都未定义“贷款”一词或贷款被视为“中长期”的条件。

就融资概念而言，任何根据1973年9月29日第600号总统令第26条第5款可能产生应税利息的授予信贷的合同形式，如抵押贷款、信贷便利等，均可视为包含在此语境[7]内。银行或其他有权向公众发放的房地产贷款属于相关规则所指贷款范围。

某些判例（参见2015年1月16日最高上诉法院第695号判决）认为“[...] *融资运营*[...] *[...] 在那些转化为提供金融资源，即提取资金的可能性，用于生产性投资*的

[7]总统令600/1973第26条第5款第*26*款第26款第5款规定，取消第26条第5款所指的资本收入的预扣税，该款指的是除第26条第1至4款规定外的资本所得。第1至4款所指资本收入（因此不免除第26条第5款*bis*）包括：债券、类似债券的证券、金融汇票、银行和邮政存款及活期账户、证券和货币的结转及回购协议，以及担保证券抵押贷款。对于其中一些，除了该规则外，已有不适用预扣税的形式：参见
1973年总统令第26条bis中提及的免税条款，或非居民在意大利银行存款中收取的非地域性利息。

条款中，他认为旨在再融资之前债务的合同“其*目标并非贷款*，[...] *而是已发放信贷的方法和回收时间。*”尽管*1973年9月29日第601号总统令第15条所提及的间接税制度适用中，已有判例学界发展*出“生产性投资”就业的要求，且该制度如下文所述，对于“*中长期*”定义具有相关性，但人们认为“*生产性*投资”的分配“与预扣税的适用与否无关。也就是说，在适用预扣税豁免时，无需考虑授予信贷是否针对“*生产性投资*”的情况，因为信贷仍然是授予信贷。

融资必须是“*中长期*”的，才能适用预扣税豁免。总统令*600/1973*第26条第5款第2款未对“*中长期*”作出定义。对此，2019年8月12日第76/E号决议规定，该规则要求贷款“*具有中长期合同期限或超过十八个月，类似于1973年9月29日第601号总统令第15条关于贷款替代税的规定*”。在这方面，税务局对[8]2017年4月20日《Il Sole 24 Ore》报纸（以下简称“质询”）关于该规则适用裁决的回应中已有迹象表明，税务局指出贷款合同期限必须超过18个月，才能享有预扣税豁免。

因此，假设“*中长期*”的定义必须按照总统令601/1973第15条及以下条款的解释。意大利税务局随后在2021年2月24日第125号答复中重申上述观点，认为“中长期”概念适用于贷款期限超过18个月的综合性。特别是在本判决涉及的案件中，贷款“期限为10年，（...）不能在发放日起18个月零2天内提前全部或部分归还。”根据第*15条及总统令第15号所指替代税的规定、惯例和判例法，*“中长期”要求进行解释。*1973年9月，第601号*，要求合同双方在相关合同条款中规定的合同期限必须超过十八个月。关于合同期限的计算，最高上诉法院的判决，I，1994年2月18日第1585号案，规定：“*如果贷款期限必须超过十八个月，这意味着在税收减免的目的上，其最短期限至少有一年六个月零一天的限制，以便银行可以请求还款，借款人必须遵守，一旦期限届满且，*

[8] 而不是汇聚成面向纳税人普遍的决议。

因此，在十八个月后的第二天。”

特别需要注意合同条款中规定提前还款的条款，因为在某些情况下，提前还款意味着未达到最低还款期限要求，因此贷款不属于“*中长期*”，而在其他情况下，提前还款不会影响贷款的时间性。特别地，为了提供一些参考点，我们总结了以下原则：

- 贷款人仅凭意愿自行撤销贷款合同的权利（即所谓的“*ad nutum*”撤回）最初阻碍了稳定合同关系的形成，因此与贷款的“中长期”资格不兼容[9]；
- 短期贷款的事后延长并不意味着是中长期[10]贷款；
- 借款人有权撤回贷款，或债务人因“预防性”条款而提前偿还全部贷款的义务，这些条款使提前还款受限于因信用保护需求而产生的客观情况或事实，或债务人违约（例如债务人未支付款项或未遵守契约）包含在贷款中）并不妨碍稳定合同债券的形成，因此与贷款的“*中长期*”资格[11][12]相兼容。与多数判例和惯例不同，值得一提的是2

---

[9] 参见包括：最高法院判决：2013年5月24日，第12928号;2013年11月29日，编号26750;以及2002年4月3日，编号4792;以及以下实务文件：1998年7月6日第6/T号决议、1999年12月22日第240/E号通告、2003年3月24日第2/T-25627号决议和2019年8月12日第76/E号决议。

[10] 参见2019年8月12日的最新第76/E号决议。

[11] 关于税务管理，参见：1998年7月6日第68/T号决议，2002年9月24日第8/T号通告;2003年2月24日第1/T号决议;以及2007年6月14日第6号/T通告;以及关于行业和专业协会的：1998年8月3日ABI第36号通告;2002年10月25日ABI第15号通告;2003年5月27日ABI第14号通告;公证处86/2005;ABI第3号通告，2007年1月22日;以及2007年6月15日第36号亚松派通告。

[12] 在上述裁决中，税务局表示，所考虑的贷款属于“中长期”，合同期限超过18个月，且“*无论如何，提前还款不得早于18个月零一天的最低期限内*”。同样，前述对2021年2月24

015年2月6日最高法院第2188号判决的孤立判决，即任何时间内因“正当理由”而有撤回条款的贷款，*甚至在18个月零一天之前，都不属于“中长期”*贷款。正如该原则中指出的[13]，法院作出结论的原因，显然与多数判例和实践相悖，（该条件声明可由判决中对案件的简略描述得到支持）源于该判决中最高法院审查的贷款合同条款缺乏明确性。

我们指出，在房地产行业的商业实践中，“中长期”贷款合同中常常包含限制前18个月零一天内强制还款金额的条款;这些条款的目的是从预防性角度确认贷款在法律要求的最低期限（18个月零一天）内持续存在，无论对这些还款假设的优劣和性质进行分析（客观，旨在保护信用或其他）；

- 根据1993年9月1日第385号立法法令（“TUB”）（自愿偿还）所规定的土地贷款，债务人享有的撤销权，并不妨碍稳定的合同关系的形成，因此与“中长期”限定条件相兼容，旨在保护债务人，即关系中的“较弱方[14]”。

日第125号裁决的答复指出：“*这些贷款的期限为10年，假设这些贷款无法在发放日起十八个月零两天内提前、部分或全部偿还*，则认为该利息不适用预扣税”.这些说法首先可能让人思考，贷款协议在前18个月零一天内不应允许任何形式的还款，以维持其“中长期”贷款的地位，从而否认多年来发展起来的惯例和判例。尤其是在18个月零一天内完全或部分禁止还款的情况下，融资属于“*中长期*”。然而，在缺乏此类绝对禁止的情况下，贷款不一定是“*中长期*”贷款，但必须根据上述判例法和实践所制定的标准（“ad nutum”提取）对各种提前撤资案例（及其原因）进行详细审查“强制、自愿或提前还款等）。此解读同样由税务管理局2007年6月14日第6/T号通告提供。

[13] M. Bascelli、L. Pangrazzi 发表于2015年7月6日 dirittobancario.it 的《基于最高法院最新指导方针的贷款替代税》，以及 A. Pischetola 发表的《因正当理由债务重组和提取贷款的替代税》，发表于 2015 年 Il fisco 2015。

[14] 请参阅税务管理局2007年6月14日第6/T号通告，涉及抵押贷款。可以提出的问题是，根据《税务申诉法》规定的标准，或未受意大利法律监管的非土地贷款，是否不属于第6/T

19.1.4 贷款借款人：公司

如上所述，标准要求借款人必须是“*企业*”。引入相关条款的《竞争力法令》第22条标题为“*有利于企业信贷的措施*”。除了排除本案所提的预扣税外，该法案还包含了允许意大利保险公司和证券化工具根据1999年4月30日第130号法律向公众提供贷款的监管条款。在后者条款中，资金受益者（立法者意图[15]为“*企业*”）被定义为：“*非自然人和小企业的主体*”。相反，在关于预扣税排除的税收规则中，贷款受益人被简单地标明为“*公司*”，而非“*非自然人和微型企业以外的主体*”。同样在竞争力法令之后，2016年2月14日第18号法令第17条，经2016年4月8日第49号法律修订，[16]正式规定*了欧盟另类投资基金*提供贷款（即直接贷款）的作程序（载于1998年2月24日立法法令第46条第3款），第58号——“TUF”），将债务人的范围定义为“*非消费者的主体*”，因此不指“*公司*”。[17]然而，尽管“*承诺*”一词与相关条款相关的当代规则不符，但该规则采用了该规则的措辞，并在影响该规则的各种立法修正中迄今未作更改。对此，税务局2019年4月5日第98号裁决的答复指出：“*该条款被引入第26条正文，作为对2014年6月24日第91号法令第22条（即《竞争力法令2014》第22条）预扣税适用的例外，旨在促进公司获得信贷。在这方面，立法者并不打算支持针对任何“为生产或交换商品或服务而组织的经济活*

号通告的解释范围，因此债务人享有提前还款的权利与中长期期限不兼容。例如，在2019年8月12日第76/E号决议中——根据TUB，贷款不是抵押贷款——纳税人指出，“*在任何情况下，债务人无权在发放起计18个月零一天的最低期限内提前还款*”，以及在裁决和对2021年2月24日第125号裁决的回应中考虑的资金。该机构在第76/E号决议及上述裁决中回应称，融资属于中长期。

[15] 这一意图可从《竞争力法令》第22条标题推断出。

[16] 正是该规则中引入监管约束的同一条款。

[17] 相反，引入所谓“*马尔西亚诺协定*”的条款指的是债务人是“*公司*”（参见法令59/2016——即所谓的“银行法令”，后改编为第119/2016号法律）。

动”的贷款，而仅针对在税法“正统”定义的国家领土内开展业务活动的贷款。“。

尽管规则未对“*公司*”作出定义，但2019年8月12日第76/E号决议介入，该决议与2019年4月5日第98号决议的答复一致，规定*：“未缴纳预扣税的贷款仅限发放给公司，即在国家境内开展业务的贷款。因此，来自公司、商业实体及个人企业家（居住在意大利）以及根据《综合所得税法》第73条第1款a）和b）信件所识别的非居民公司和实体的永久机构贷款，均包含在本规则范围内。*在裁决以及2019年8月12日第76/E号决议中，明确规定，管理股权的意大利公司（所谓的“*控股*公司”）在法律上属于“*公司*”。

因此，受益于该规则的“*公司*”概念包括：

- 股份公司、有限合伙企业、有限责任公司、合作社和互助保险公司，均居住在意大利，即使它们从事控股公司的业务;
- 非居民公司和实体，指为意大利常设机构需求所借款;
- 居住在意大利的商业实体;
- 居住在意大利的普通合伙企业和有限合伙企业;e
- 从事商业活动的自然人。

自该规则引入以来，出现了房地产集体投资企业（“UCI”）（意大利为房地产市场重要运营商）是否可被视为“*公司*”并享有预扣税豁免的问题。根据TUF，UCI是授权管理人（资产管理公司）用于提供集体管理服务的一组资产。因此，UCI是该服务的对象，但不是服务的提供者，相反，它是资产管理公司或管理者（后者从事企业的经济活动）。2019年8月12日第76/E号决议及2019年4月5日第98号决议的答复明确指出，UCI不应被视为公司，因此不享有预扣税豁免。此外，针对2019年4月5日第98号裁决的答复，还考虑了以“固定资本投资公司”（“SICAF”）形式设立的债务人/UCI案件。答复否认SICAF可享有预扣税豁免，称：“*鉴于上述情况，考虑到1998年2月24日第58号立法法令第1条的*-

bis字母，定义4固定资本投资公司（SICAF）为"以固定资本股份公司形式设立的封闭式UCI，其注册处和总管理机构设在意大利，其专属目标是集体投资所筹集资产通过自有股份及其他参与性金融工具的发行"，据信该实体还需对支付给申请机构的任何利息征收预扣税。"[18]

19.1.5 贷款的贷款方

该规则规定，预扣税豁免的适用条件是贷款必须由一系列明确识别的实体提供（见下文第19.1.5.1至19.1.5.4段）。鉴于利息预扣税是基于现金标准（即收入支付时而非应计时）适用，必须在支付时[19]（支付时）考虑是否验证取消预扣税的主观要求。因此，"已发放"一词不应仅限于最初提供贷款的贷款人，并拒绝在二级市场购买贷款的后续买家享有该优惠。因此，如果贷款通过合同或信贷的转让转让给非初始贷款方，则必须由新的利息接收人（贷款买方）核实免税适用性的主观要求。

根据税务局的解释，该规则的一个特点是"*透视*"解释似乎不可采纳。事实上，对税务局2019年10月24日第423号裁决的答复明确指出："*关于主观范围，正如2019年第76/E号决议所明确，相关条款一般不允许按照'受益所有人'原则，即将利息流向收入的最终受领人外国主体，而仅针对所指对象按相同标准并具备上述特征。由于该条款的字面措辞和理由都不适合一概而论。此外，应注意第5款第26条第26款除外上述第5款规定的税收制度适用，该制度仅明确指涉"受益人"。* [...]。*鉴于上述情况，鉴于1973年总统令第600号第26条第5-bis款中明确提及收入"受益人"，原则上将该豁免制度适用于非直接受益人的收入（利息）受益人，似乎并不一致。*"特别是，该机构——

[18]从答案中尚不清楚SICAF是否设有内部经理（即"自主管理SICAF"），即由自己的董事会负责资产管理。有人可能会质疑该机构是否会得出不同结论，认为该机构是否可以适用于以自我管理SICAF形式成立的房地产UCI。事实上，在这些情况下，根据TUF的定义，自管SICAF不仅是一组资产，更是执行包含集体资产管理服务的经济活动的管理者。

[19] 明确来说，是指本章第19.1.5.1至19.1.5.4段中所讨论的。

针对2019年10月24日第423号裁决所审理的案件——
主张，为了确定预扣税豁免是否适用，债务人必须考虑收款方（荷兰银行）的立场，尽管该收款方已与爱尔兰证券化机构签订了*子参与*[20]协议，并将意大利债务人支付的利息转入后半部分。尽管这种解释可能导致滥用，但应注意，在裁决所审理的案件中，荷兰银行通过*子参与*转移风险，并非针对整个风险敞口，也不是在授予信贷的同时进行，而是在之后，无论如何，机构在回应中均不影响进行进一步检查的可能性，例如基于“滥用法律“。该立场随后由机构于2021年2月24日第125号、2021年8月30日第569号和2022年11月23日第571号答复确认。与税务局的解释有所不同，参见米兰省税务委员会2019年11月11日第4708号判决和伦巴第地区税务委员会2022年8月11日第3324号判决，后者最近也于2025年2月20日在最高法院第4427号判决中得到确认，
该案支持“*透视*”方法适用于总统令600/73第26条第5-bis中提及的豁免，该豁免决定意大利公司向卢森堡控股公司支付的利息，而后者向卢森堡UCI支付的利息受监管。此外，伦巴第地区税务委员会于2022年2月3日第295号判决，以及最近伦巴第第二审税务法官于2024年9月30日第3143号判决和2025年7月22日第1779号判决，也*在该问题上表达了支持纳税人的立场，称“1973年第600号总统令第26条第5款第2款鉴于监管条款未添加任何具体规定，仅规定某些方“感知”的利息流免征预扣税，因此采用经合组织模式中采用的双重征税模式，从而排除该条款所规定的豁免。*
意大利规定，目的与避免跨境利息流动双重征税现象非常相似。”[21]

为清晰起见，我们想指出以下第19.1.5.1至19.1.5.4段分析了银行、保险公司、公共机构及非居民机构投资者为符合标准范围所需的主观要求。

分析不依赖于这些贷款机构是否会根据《银行业综合法》（TUB）和金

[20] 因此，这不是贷款协议或信贷转让的协议，而是旨在将潜在风险转移给贷款的协议。
[21] 特别参见伦巴第第二审税务法院，判决号为3143，日期为2024年9月30日。

融中介法（TUF）的监管条款，向意大利公众提供融资。监管方面在本书其他部分已有讨论。

19.1.5.1 班克斯

该标准指的是“*在欧盟成员国设立的信贷机构*”。“*信用机构*”一词源自2006年6月14日的指令2006/48/EC，“*涉及承担和追查信用机构业务*”。该指令将“*信用机构*”*定义为*：“*一个企业，其业务是从公众收取存款或其他可偿还资金，并为其自身账户提供信贷*。”就意大利立法而言，TUB使用“*银行*”一词，该术语由TUB自身定义类似。因此，这里将“*银行*”和“*信用机构*”*这两个词*同义使用。

银行或信用机构必须在欧盟“*成立*”，才能享有预扣税的免税优惠。TUB和2006年6月14日的指令2006/48/EC均使用“设立”一词来描述银行分支机构。分行是“*作为信用机构的一部分，且不具法律人格，直接全部或部分完成信贷机构活动中固有的交易*”，因此通常被视为“*永久性机构*”，即应纳所得税的存在。

银行不仅在*其设有分支机构的欧盟国家*“*成立*”，*还在其注册办公地点所在的国家设立（假设银行业务是在该注册办事处进行的）*。[22]只要该有息贷款与该机构挂钩，该机构（分支机构或注册办事处）在预扣税豁免中具有相关性;否则，我们认为仅仅在欧盟内存在该机构（且未附带利息贷款）不足以保证免于预扣税。基于此，享有豁免的人员，即提供以下条件的人，即为受益人：

- 在欧盟国家设有注册办事处并从该国发放或购买融资的银行;
- 在欧盟国家设有注册办事处，并从位于其他欧盟国家的分行提供或购买融资的银行;e

---

[22] 事实上，根据增值税目的（总统令633/1972和指令112/2006），企业家在其拥有经济活动总部或永久机构的地方被视为已成立。

- 在非欧盟国家设有注册办事处，且从位于欧盟国家（并获授权）的分行发放或购买贷款的银行（始终遵守TUB关于向公众提供贷款的规定）（参见对2022年11月23日第571号裁决的答辩）。

在欧盟国家注册办事处且在欧盟外设有分支机构的银行似乎被排除在外。

最后，应注意，与银行不同，机构投资者的贷款人（见下文）的地区参照由允许充分信息交换的州和地区构成，目前列入1996年9月4日部长令（刊登于1996年9月19日第220号官方公报）及其修订补充（以下简称"白名单""）.这一地理区域显然比银行的范围更广，银行由欧盟国家组成。在相关立法文件中，这种待遇差异似乎没有合理依据。

自2020年2月1日起，英国不再是欧盟成员（即所谓的脱欧）。然而，脱欧协议规定了一个所谓的过渡期，在此期间——
根据上述协议第127条——
欧盟法律将继续适用于英国，直到原定于2020年12月31日到期。意大利税务局根据2021年4月9日第6号法律原则，并回应裁决请求，确认相关预扣税豁免在过渡期内（即2020年12月31日）继续适用于英国银行，因为这些银行是在欧盟法律适用的国家设立的。事实上，未适用预扣税豁免将导致对欧盟法律保护的基本自由的不合理侵犯，而这些自由仍适用于英国银行的《退出协议》。

自2021年1月1日起，英国不再被视为成员国，因为欧盟法律不适用，因此该规则中设立的银行不再适用该规则，因为英国与欧盟贸易与合作协定的继任者（即所谓的贸易与合作协定）并不保证在金融服务提供上具有等效性。 正如税务局于2021年12月21日第839号裁定中所述。

19.1.5.2 保险

该标准指的是"*根据欧盟成员国发布的法规设立并授权的保险公司*"。"*注册成立并授权*"这一表达意味着，仅仅由欧盟某国主管机关授权保险企业

运营是不够的，因为该企业还必须按照欧盟成员国的规定注册成立。

因此，以下为该规则的收件人：

- 在欧盟国家注册成立的保险企业（通常注册办事处设在该国），并基于该国主管机关授权提供保险;e
- 在欧盟某一国注册的保险企业，并根据该国当局授权，从另一个共同体国家的分支机构提供保险。

根据规则的措辞，在欧盟设立和授权的保险企业（因此在欧盟国家设有注册办事处和可能分支机构），同时也在非欧盟国家设有分支机构，并且从后者分支机构提供保险，应当是有资格获得豁免的保险提供者之一，但对此尚无确认。

另一方面，在欧盟设立并授权设立的非欧盟保险公司分支机构不受该规则保护，因为它们注册于非欧盟国家，因此不受法律保护。

标准与银行不同，以及在非欧盟国家设立的共同体公司分支机构可能因免税而受益，这些公司可能因税务目的不提供信息交换，而这些都令人担忧。说明报告中并未说明银行和保险公司之间待遇差异的原因。

19.1.5.3 指令**2013/36/EU**第**2**条第**5**款第**4**至**23**号所指实体

这些机构是2013年6月26*日《关于信贷机构活动准入及审慎监管*》指令2013/36/EU不适用的机构，但鉴于其作为公有或公有实体的特殊性质，通常被授权根据特殊规定提供相关服务。竞争力法令的说明报告明确指出，它们通常是"*成员国（意大利卡萨存款与名誉机构的欧洲通讯机构）中存在的发展促进机构*"。

19.1.5.4 机构投资者

该规则提到"*外国机构投资者，即使他们没有纳税义务，见1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款b字，但仍受其设立国的监管形式*约束。"

该措辞未包含在规则的原始版本中，该版本提及"*集体投资储蓄且无杠杆手段*"。随着投资协议的签署，豁免范围扩大到了本案相关对象。投资协定法令的说明报告对此进行了澄清："*通过删除"不诉诸杠杆"的集体储*

*蓄投资承诺的提及，使用金融杠杆的实体（如对冲基金）也可以获得便利化，即使他们没有税务负担，且其设立地点位于上述地理区域（白名单国家）。与之前的立法相比，该条款似乎将该设施的主观运营范围扩展到了非居住在欧盟国家或未遵守《欧洲经济区协定》*的实体。”

“*机构投资者*”指“*无论其在居住国的法律身份和税务状况如何，其活动目的是以个人账户或第三方进行投资和管理，例如保险公司、投资公司、共同基金、SICAVs和养老基金*”。[23]

*引用“1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款b字母”*暗示这些投资者主要来自白名单国家。

关于“受监管形式*”的描述*，可以根据该机构关于房地产基金（UCI）监管的澄清来解释。根据这些澄清，*只要“活动开始需事先授权，且活动本身持续受到基于外国居住国现行法规的强制性控制”*[24]，且仅对基金或管理者[25]施加监督即可，则认为对监督的要求已满足.裁决还明确指出，如果基金或管理者受监管，机构投资者也被视为受监管对象。对此，2019年8月12日第76/E号决议确认：“*监管必须根据投资者或管理负责人，根据机构设立国所采用的审慎监管模式进行无差异化的核查（参见2012年2月15日第2/E号通告和2013年6月4日第19/E号通告*）“。例如，在另类投资基金存在的情况下，该基金是一种UCI（以下简称“AIF”），根据2011/61/EU关于“*另类投资基金经理*”指令及2014年3月4日第44号实施立法法令的定义，由[26]另类投资基金经理（AIFM）管理），我们面对的

---

[23] 参见2001年12月12日的部长令，关于根据1996年4月1日第239号立法法令第7条第2款可使用的自我认证计划。

[24] 参见包括以下税务管理文件：2012年2月15日第2/E号通告、2011年12月16日税务局局长的规定，以及2013号决议54/E/2013。

[25] 请参阅前述说明中引用的文件以及2017年6月27日第78/E号决议。

[26] 该立法法令通过加入有关AIF和AIFM的规则，修订了TUF。

是受监管的机构投资者，因为根据上述法律规定，AIFM必须受到监督。

该标准要求监管必须在"[*投资者*]设立*的外国国家*"进行。如果受监管实体是管理者，而管理者不在基金设立国，则监管不在基金设立国行使，而是在管理人所在国家行使。但在这种情况下，我们认为该要求应被视为满足。这是因为2011/61/EU关于"*另类投资基金经理*"的指令的一个基本特征是所谓的"经理护照"，即在欧盟内，一个成员国的基金可以由另一个成员国的经理管理。如果这种情况导致税收成本，该指令的目的将部分受挫。这一解释也与2013年6月4日第19/E号通告的规定一致，该通告指出："[...]立法者*在1983年第77号法律第10条第3款第2款中所用的"设立"一词*[27]，
*指应在其设立的州接受监管的管理实体，而非投资企业设立的州*的监管。"此外，2019年8月12日第76/E号决议审议了一家在英国成立并由受监督经理管理的UCI案件，根西岛目前为白名单国家，并确认了该预扣税豁免的适用。

最后，还要考虑在白名单上非欧盟国家设立的银行是否[28]属于该规则的适用范围。这个问题在2021年12月21日第839号裁决答复中得到了否定回答，该答复考虑了居住在英国（脱欧过渡期后非欧盟国家）的银行是否可能属于预扣排除的范围，声明："*关于第26条第5-bis中提及的可能受益的这类人，
该条款的字面内容未提出任何解释性质疑，明确指涉在欧盟成员国设立的信贷机构，而成员国显然已不再包括英国。*"[29]

---

[27]1983年第77号法律第10条第3款第2款规定，对于位于欧盟和欧洲经济区白名单国家的非统一UCITS，"监管"要求必须由管理人核实，而非投资企业。

[28] L. Rossi、M. Ampolilla，《*2016年9月29日第84/E号决议，以及关于第600/1973号总统令第26条第5-bis款中免税适用条件的疑问*》，载于《税务信息公报》– 2016年;以及M. Gusmeroli，《*关于中长期贷款利息豁免的未决问题*》，载于《Bollettino tributario d' informazioni》——2017年。

[29] L. Rossi、M. Ampolilla，《*2016年9月29日第84/E号决议，以及关于第600/1973号总统令第26条第5-*

19.1.6 监管约束

2016年2月14日第18号法令（“2016年立法法令第18号”）第17条第2款，经2016年4月8日第49号法律修订，在总统令*第600/1973*号第26条第5款bis*中新增以下句子：“不影响1993年立法法令第26条第5款第2款的规定，编号385*“。

2016年3月的参议院档案分析了将2016年第18号法令法案转化为法律的法案，明确规定该监管修正案旨在“*明确对信用机构向公司提供中长期贷款的利息及其他收入的免税优惠，*
外国保险公司和机构投资者在其设立的外国受监管，须遵守TUB关于向公众提供贷款准备的资产准备规则，这些规则适用于意大利境内设立的等效实体，以避免给本国运营商带来竞争劣势”.这一立场在2019年8月12日第76/E号决议及税务局2019年10月24日第423号决议中重申。

就欧盟国际投资组合（EU
AIF）而言，为向公众提供融资所需遵守的授权和监管规则并不包含在TUB（1993年9月1日第385号立法法令），而是由TUF第46-
ter条规定。然而，人们认为未明确指出TUF规则并不会改变要求的实质内容（也因为议会档案中引用的条款也涉及保险公司和机构投资者）：如果未违反有关贷款方向公众提供信贷的监管规定，则适用排除扣缴税款，
无论是银行、保险公司还是受监管的机构投资者。因此，如果共同体UCI（欧盟AIF）打算向意大利公司提供贷款，必须按照《国际联邦条约》第46-
ter条所规定的授权程序进行。如果没有该规定，发放不仅违反了关于行使信用的规则，而且利息预扣税的排除条款将不适用。

关于保险公司，应注意*《TUB》第114条第2款bis允许意大利保险公司*

---

bis款中免税适用条件的疑问》，载于《税务信息公报》– 2016年;以及M. Gusmeroli，《*关于中长期贷款利息豁免的未决问题*》，载于《Bollettino tributario d' informazioni》——2017年。

在法律及IVASS实施规定的一定限额内向公众提供贷款。

如果贷款未根据2015年4月2日第53号部长令向公众发放，而是发放给所属群体，则监管要求对预扣税豁免不具意义，因此无需考虑该要求以确定是否可免除预扣税。这是2019年8月12日第76/E号决议及2021年2月24日第125号决议的回答所得出的结论，后者考虑了在欧盟设立并由驻白名单国家的受监督经理管理的UCI向其间接控制的意大利公司提供的贷款。引用的文件指出，支付的利息可能免征预扣税。因此，必须尊重所谓的"监管约束"（或者说，相关监管规则不得被违反），前提是这些规则实际上适用。

另一个相关问题是，欧盟国际投资机构在所谓的二级市场购买欧盟银行提供的贷款，是否构成信贷提供，因此要求欧盟国际投资银行完成授权程序，并遵守《国际投资计划》第46条第3款所提及的要求。根据一种解释，在二级市场购买应收账款而不以融资债务人为目的（后者假设在*保理*交易中可能出现）不应构成向公众提供贷款（除非是希望监管对此作出澄清）。因此，根据该解释，社区UCI购买贷款或融资批次无需根据《国际交易法》第46*条ter*获得意大利银行的授权，购买方可享受免除预扣税的优惠。

另一种解释——
也考虑了意大利银行在批准欧洲信贷基金次级规则时书面提出的一些澄清——
在由共同体UCIs在二级市场购买共同体银行授予的贷款时，无论如何都必须完成授权程序，
并符合*《TUF》*第46条第3[30]条所规定的要求。意大利税务局在2016年上

---

[30] 参见：
"https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2016/gestione-collettiva-risparmio/Resoconto_consultazione.pdf）。在2016年12月23日发布《集体资产管理条例》修订案及相关咨询报告发布之际，意大利银行被要求"[...]
澄清是否可以自由购买应收账款，包括未符合要求和/或未获授权从其资产投资应收账款

半年（意大利银行前述咨询文件之前）发布的一项未公开裁决中，审查了对最初由欧盟银行发放、后由*优惠共同体*收回贷款利息的预扣税制度由监督者负责。该裁决涉及监管要求，指出由于贷款最初由欧盟银行发放，因此该要求应被视为满足，因此根据总统令600/1973*第26条第5款*bis，该利息免征预扣税。

《国际帝国法》第46-bis条及以下条款中提及的AIF授予信用的具体立法似乎并未明确包括非欧盟AIF，而仅包括意大利和欧盟AIF。因此，这些实体（非欧盟AIFs）发放贷款（并根据上述对意大利银行的解释购买信贷）的行为，必须被视为受意大利法律体系中通常规范此类作的规则所规范。在缺乏针对非欧盟UCI（非欧盟AIFs）的临时监管的情况下，我们认为即使非欧盟UCI在白名单国家成立，除非贷款发放给同一集团的实体，否则它很难从规则中提到的预扣税豁免中受益。

最后提到所谓的“IBLOR”或“*前台*”结构，通常由意大利银行或欧洲银行的意大利分支机构（所谓的“*登记贷款人*”）向意大利实体提供贷款，并将全部或部分信用风险转移给其他贷款方（即所谓的“*信用支持提供者*”或“*参与者*”“）通过与他们订立以现金存款担保的保证合同或定义为”*参与协议*“的合同。在这方面（撇开这些IBLOR或前台结构的民事和/或刑法方面不谈;参见刑事最高法院2019年3月22日第五条判决，案号12777），从纯税务角度看，2019年8月12日第76/E号决议以及2019年10月24日第423号和2021年8月30日第569号对税务局裁决的答辩均否认该规则适用于这是一种基于“实益所有人”概念的“透视”解释。结论似乎是债务人必须自行确认预扣税豁免是否是以利息收受人而非实际受益人为参考，且不影响对

的欧盟外国海外基金“。意大利银行的回应如下：“*鉴于法律条款的解释不在意大利银行的职权范围内，应注意TUB及其实施条款还包括购买信贷，以备贷款储备的范围内，符合2015年部长令的规定。从这个意义上说，将该条款的客观适用范围与《临时选举法》第106条所述的贷款发放活动相符，似乎与对《终结期限》第46条第3款的逻辑系统解释一致*。“

权利滥用及/或类似条款的分析。

20. 房地产公司杠杆收购（LBO）交易中利益的税务处理

作者：毛里齐奥·莱奥，乔瓦尼·福尔米卡

20.1. 杠杆收购（LBO）交易

自上世纪六十年代末以来，杠*杆收购（LBO）被不断发展，是*私募股权市场*中最广泛的投资策略之一*，有时还包括收购上市公司以促成*其下市*（*即*从股市交易中撤出股票）[1].特别是，尽管此类交易可能存在多种变体，LBO在其基本方案中，是通过对债务资本的重大追索权获得*目标公司，*而该债权资本正是依靠被收购公司的资产以及后者产生 *足以偿还购买合同债务*的潜在现金流的能力作为担保。

因此，LBO运作的经济基础在于大量使用金融杠杆。基于 债务/股本*比率的最优确定*理论，通过利用债务实现投资，将资本回报率提高到低于投资本身预期回报[2]的程度.实证文献还证实，LBO交易频率与债务市场所适用条件之间存在强烈相关[3]性。

20.1.1 典型方案

通常，LBO交易涉及*由一名或多名投资者*设立特殊目的工具[4]（SPV），[5]这些投资者资本最少，负责对目标公司的杠杆收购。在更复杂且广泛的配置中，即*合并杠杆收购*（MLBO），交易通过车辆与目标公司之间的直接或反向合并完成。合并——虽然只是一个可能阶段，但非常常见——是收购技术的自然完成，因为它使债权人更接近作为抵押的资产，最重要的是，使得将目标现金转移*用于偿还车辆所签债务*的资金更为简单且成本更低。

---

[1] 参见R. Trehan，*《杠杆布尤特的历史》*，2006年。

[2] 参见Baldi F.，*《杠杆布尤特的经济学》*，2016年，Giappichelli。

[3] 参见De Maeseneire的《 *杠杆收购的驱动力是什么？》欧洲杠杆收购资本结构分析*，2012年，《会计与金融杂志》。

[4] 使用现有车辆的案例不乏，这些车辆需要协商收购所需的融资。

[5] 投资者股东可以是，例如工业运营者、机构投资者（*如*银行、投资基金）（*机构LBO*）、*被收购公司的*管理层（*管理层收购*）、其员工（*员工收购*）或新的外部*管理*团队（*管理层收购*）。

简而言之，LBO/MLBO技术是一种用于收购股份的技术，其特点在于为购买公司股份所签订的债务，旨在通过被收购公司自身产生的现金流来偿还。在LBO的情况下，这通过将目标活动产生的股息分配给中间载体所产生的债务或流动性来实现。然而，鉴于这种财务平衡的脆弱性（*考虑*到利润分配政策的时机、限制和*治理*），尤其是外部贷款机构，常常会[6]要求特殊目的机构与*目标*机构合并（MLBO），以便对合并产生的实体自动服务目标公司活动产生的运营现金流，偿还车辆产生的债务（用于购买*目标*公司本身）。另一方面，合并通过将债务更接近被收购公司的资产，确保后者可以作为债权人的抵押[7]品。

最后，应注意的是，尤其是在机构实体（*如私募股权*基金）跨国投资的实践中，所审查的交易有时采用"双重*新公司*"或"双重*持有*"结构，即设立第一中间工具（*NewCo* 1），由新公司1控制第二工具（*新公司*2）用于收购*目标*公司，且通常位于与目标公司同一州。实际上，正如我们将在 *下文*更详细看到的，这类跨国运营的财务结构往往非常复杂，涉及多家贷款方和融资方案。

20.1.2 LBO/MLBO与房地产

上述情况表明，鉴于用于购买的债务资本比例较高，所审查的交易本身具有固有风险。因此，LBO/MLBOs的成功关键在于*目标*公司的特性，尤其是其通过常规运营管理或收购*后不再被视为战略*性的资产处置（*资产剥离*）来产生足以偿还债务的现金流能力).此外，贷款方是否愿意信贷，很大程度上取决于*目标*公司资产的特性，即可用于抵押品和/或在*资产剥离交易中出售*的资产。

因此，目标*资产*的性质和质量 ，以及其能确保的金融流动稳定性，是指导贷款机构选择的关键因素。 从这个角度看，房地产公司可能成为通过LBO/MLBO进行收购交易的候选人，这不仅因为贷款方获得抵押贷款担保，也因为预期现金流的稳定性，例如在基于中长期合同租赁的房地产资产和高度可预测的结构成本存在的情况下。另一方面，经济理论倾向于认为理想的目标公司是在 成熟市场（即*增长率足够低）运营的公*

[6] 同一特殊目的机构的股东也可以提供债务资本资源。

[7] 此外，在典型的MLBO交易配置中，特殊目的载体首先签订短期过桥贷款以获得收购所需的流动性（*过桥贷款*），并在与被收购公司合并后，继续对上述过桥贷款进行再融资，并通过由目标公司自身资产担保的中期贷款获得额外应收账款（*例如*，房地产抵押贷款）及其现金流。

*司，且产品并不特别复杂（*例如技术不先进），但这能保证现金流的足够稳定性。此外，不可低估的是，房地产的自主商业性和潜在市场的存在，有助于制定可能的替代*退出*策略，这些策略有助于降低对收购风险的感知，例如国际 *私募股权*基金。

最后，目标资产中存在尚未充分表露的潜在价值——这是房地产活动的典型特征——使得该收购方案在*房地产领域具有特别*的吸引力。此外，在该领域，正因为实物*资产*在价值创造过程中的重要性，“杠杆”交易可以采用资产出售的简化变体 ，即为购买构成特定业务单元的一组资产提供融资（*例如，*作为购物中心或酒店使用的物业，持有相关许可证），而不是目标*房地产*的股份。这些资产随后作为贷款方的直接抵押品，结果类似于拥有同一业务单元的房地产公司MLBO的抵押。

20.2. LBO/MLBO交易中的利息费用扣除

在意大利，LBO/MLBO交易的传播长期以来都受到高度不完整且有害的法律框架的影响，无论是在民法层面还是——这里最有趣的——税务方面。另一方面，众所周知，法律确定性是实施投资的前提[8]，运营商往往在便利范围内奖励那些确保监管后果更可预测性的方法，尤其是税务方面。

20.2.1 民法简介（概述）

关于民法方面，应注意在2003年公司法改革（即所谓的维埃蒂改革）之前，该事项长期缺乏具体法规，这种监管真空导致相关交易的合法性存在相当大的不确定性，尤其是其与法律规定的金融援助禁止条款的兼容性。民法典第2358条和第2474条。

事实上，目标公司因LBO/MLBO交易导致的*典型财务结构变化*，可能影响债权人和剩余股东的理由：前者受信用支付担保可能减少为条件，后者则受其股份价值下降影响。此外，这些理由与意大利立法机构对购买国库股及为此目的提供贷款或担保所施加限制的理由相同。

因此，过去有人认为，民法第2358条和2474条规定的这些限制，在通过被收购公司自身担保或签订的贷款进行的收购中，尤其是以MLBO形式进行的收购，可能会被违反。同一判例学派并未明确表明方向，这在

[8] *参见*Baldi F.，*《杠杆布尤特的经济学》*，2016年，Giappichelli。

某种意义上助长了不确定性，显然有助于遏制相关收购技术的传播[9]。

正为解决这些不确定性[10]，2003年1月17日第6号立法法令引入了民法典第2501-bis[11]条，规范“*债务收购后合并*”（如该条标题所述），隐含确认其民事合法性，但其执行须有 担保 在特定条件下和程序限制下。特别是，民法第2501条第2至5款要求，MLBO交易的有效性要求：

- 合并计划详细说明了用于偿还因合并而签订的贷款的资金；
- 董事报告通过经济财务计划（并指出财政来源）和明确目标来阐明支持该行动的原因；
- 根据*第2501条的专家报告* 证明了合并计划背后的假设是合理的；
- 负责目标公*司或收购*公司账户法定审计的负责人提交的报告附在合并计划中。

本质上，为了保障债权人的权利，法律对透明度要求提高，特别是针对财务状况以及此类作背后的经济和商业原因。通过这种方式，第三方融资方能够更好地评估MLBO可能造成的损害，从而充分且知情地行使其异议权。[12]

20.2.2 税务概况

长期以来，管理相关交易的税收规则的识别也伴随着同样的不确定性，特别是涉及因收购而产生的债务利息费用的固有性及其可扣除性，以及相关交易中可能存在的回避/滥用权利特征。税务不确定性，加上民法不确定性（见*上文*），无疑对意大利LBO/MLBO交易的传播造成了压力，因为相关文献一直认为，在税收杠杆（即“杠杆”购买产生的利息扣除方面）是此类交易扩散的一个可能原因[13]。

---

[9] 关于2003年改革原材料的分析，请参见A. Frignani，《意大利法律顾问》1989年;P. Montalenti，*《杠杆收购》，米*兰，1991年;A. Morano，*《杠杆收购》，*米兰，1992年;A. Martone，*《杠杆收购的运作与公民主义与难度收购》，*载于《国际报》2013年第25期。

[10]2003年第6号立法法令政府报告明确指出，民法第2501条第二款的引入“*是为了克服案例法中以及理论上关于意大利杠杆买断交易合法性的一些解释争议*”。

[11] 关于2003年改革后该机构的完整分析，请参见P. Montalenti，《*新社会导师》。评论，*科蒂诺*等编辑*。;佩里诺先生，载于*《资本协会》。评论，*尼科利尼和斯塔尼奥·达尔孔特雷斯编辑。

[12] F。《Di Sabato，*社会导演*》，2011年，Giuffrè。

[13] 参见Kaplan，S. N.，*《管理布尤茨：税收作为价值来源的证据》*，1989年，《金融杂志》;Kaplan，S. N. – Stromberg，P.，*杠杆收购与私募股权，*2008年，美国国家经济研

无需回忆，对于一般IRES主体，1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第96条规定，利息费用（及类似费用）可扣除至利息收入（及类似收入）金额，超额部分可扣除在ROL的30%范围内[14]。为了。任何额外的超额都可以结转到后续的税期，以及未在归属期内使用的ROL股份[15]。该纪律于2018年11月29日通过第142号立法法令（“ATAD法令”）修订，实施欧盟/2016/1164指令（*反避税指令*，ATAD），该指令一方面对ROL盈余结转设定了五年的结转期限，另一方面，与以往不同，允许对当年[16]未使用的超额利息收入无时限结转.最后，应注意，在税务合并选项（合并所得税法第117条及以下条款）中，个人参与者产生的超额利息可通过未被其他参与者单独使用的剩余ROL扣除[17]。

但有关这些普遍问题的更多信息，请参阅本卷第4章。

20.2.2.1 关于LBO/MLBO交易税务处理的先前质疑

事实上，正如预期的，从税务角度来看，LBO/MLBO交易涉及对购买目标公司股份所贷款产生的可扣除利息费用。在MLBO交易中，该利息可能不可扣除，用于签订贷款的特殊目的载体（如前所述，该机构通常为新成立实体，无应税利润及运营管理，因此可能无根据 TUIR第96条对利息扣减有用的ROL可能不可抵扣），可被*目标*所产生的正应税收入抵消，降低投资的整体税负。抵销是车辆与目标公司合并完成后的自动结果，合并涉及资产混淆、单一现金流的产生、单一收入的确定，从而确定一个税收基础。即使利息可扣除，也可能产生新成立车辆无法使用的税收损失（因其缺乏应税收入），除非是与目标公司的合并。

究局（NBER），工作论文号14207。通过减少税基和税收保护，扣除利息费用，产生更高的现金流，从而提高公司的价值。由于税收保护，债务的使用增加了公司的价值，建议采用一种有利于债务的融资结构，使得这种税收效应无法被因债务增加而导致的边际违*约成本*增加（*例如*，评级*恶化* 和债权人利率上升）所抵消。

[14] 对于带有企业收入的IRPEF对象（*如*个人企业家、合伙企业），利息费用的扣除则受TUIR第61条规定，根据该条款，固有利息可扣除以下部分：*i*）构成收入 的收入及其他收入金额公司或不对其贡献者（*如*股息）及*ii*）所有收入和收入的总额。

[15] 关于利息费用税务纪律的完整分析，请参见M. Leo，《合并*法案中的所得税*，2018》，Giuffrè;G. Andreani – G. Ferranti，《*合并所得税法*，2017》，IPSOA，2017年。

[16]关于ATAD法令带来的利息支出领域主要创新分析，请参见L. Gaiani，《*利息支出：自2019年以来生效的新规则》*，《2018年第36期》;L. Gaiani，《*自2019年以来生效的利息支出制度的最终变革*》，2019年第1期。

[17] 为此，盈余必须是在税收合并选项期间产生的，且不得在团体税制引入前的税期内已积累。

然而，对于LBO，如果目标公司和车辆公司都行使税务合并选项，结果同样可达成。由于要采用该选项，必须 一方或双方控制另一方，或双方均受共同控制[18]，而这显然只能在购买交易中满足上述法律要求的控制条件时实现。

前述的税务影响，其界限最近已获税务局（见 *下文*）澄清，过去因意大利税务管理机构的高度限制立场，引发了行业内运营商的许多疑虑。在某些情况下，*目标*公司因车辆（合并结果）或在税务合并制度下扣除LBO/MLBO交易中产生的利息费用可扣除性受到批评，*原因是该利息本身（rectius*[19]：利息所坚持的债务）不具固有性.他们将由车辆（可能在*与目标公司*合并后）作为代理人支持，且完全符合目标公司的股东 （即收购的实际“最终”受益人）的利益，因此——有人认为——他们不会被扣除，因为他们是为他人利益而支付的。

在其他情况下，税务机关表示，鉴于贷款方应产生的利息支出，特殊目的载体应承认（并征税）用于向投资者提供服务的收入[20]，对于非居民股东，应适用《*合并所得税法》第110条所指*的转让定价规则，基于经合组织（OECD）制定的解释（见 *下文*））。对这些积极收入组成部分的征税将抵消LBO/MLBO交易产生的相应负面成分（即利息支出），有效抵消后者组成部分可扣除性对应税基数的影响。

最后，在许多情况下，相关交易的合法性也因可能涉及规避或滥用法律而受到质疑，导致税务机关与纳税人之间存在重大争议。所谓的不当税收节省，在缺乏有效相关非税收理由的情况下，体现在为收购所签订贷款时，利息费用扣除较高;这些费用，这些费用本应无法扣除于特殊目的载体（通常是新成立的实体，无应税利润、运营活动，因此可能无ROL），且未合并或行使该选择权与*目标*合并。类似的论点也可以用来计算*目标*车辆损失，否则无法实现。

---

[18]《合并所得税法》第120条规定，与团体税目的相关的控制发生在股本或利润中直接或间接持股超过50%的情况下，该控制权应考虑控制链产生的任何倍增。

[19] 仔细观察，固有权判决对利息费用扣除IRES对象的相关性问题已持续争论;部分学说和判例认为，TUIR第96条将确定IRES对象的法律和预定固有标准， 无需实质性分析;另一方面，另一方则认为该规则仅限于确定 可扣除利息金额，且不影响核实其固有性的必要性。完整分析请参见G. Ferranti，*《被动利益的内在性：待解决的问题》*，发表于2016年《国际金融家》第15期;ASSONIME，2009年第46号通告。

[20] 根据该论点，该车辆应被赋予外国投资者的服务提供商角色，并赋予其至少与为投资者利益购买所产生的财务成本相等的（应税）收入 。

20.2.2.2 税务局的澄清

然而，税务管理局此前的调查结果最近被打破，此前税务局本身发布了一份有深度且深思熟虑的立场声明。事实上，相关交易的财政（以及民事）合法性条款已被该机构于2016年3月30日第6/E号通告分析，充分澄清上述各项投诉理由，包括权利回避/滥用、利息费用的固有性以及集团内服务供应的可能配置到转让*定价监管*。

特别是关于固有性质问题，税务机关已在一般性上明确承认，关于这些LBO/MLBO项目 中签订的利息费用，该要求存在，因为贷款具有实现*目标*物的功能性这既适用于MLBO情况，也适用于LBO行使税务合并选项的目标与特殊目的载体[21]。事实上，该工具的目的和目的与收购完全一致，因此将为此目的签订的贷款与其使命及财富创造（及征税）生理过程无关，显然是牵强的。作为固有的原则，这些财务费用可根据《合并所得税法》第96条规定的限额扣除，但对于居住在意大利境外的贷款控股股东，须遵守相关原则，原则是对*所收取的财务费用*进行公平判定。

另一方面，关于服务提供可配置性，2016年第6/E号通告确认，在适用经合组织转让*定价*指南时，若设立意大利特别目的载体（或其控制结构）的实体自行收集了集团外部的财务资源，则可发生此类配置， 然后将这些服务提供给驻意大利的车辆，以完成LBO/MLBO交易：在这种情况下，存在一项集团内服务，该服务未由特定目的机构实施，但为其利益，受 TUIR第110条第7款所述转让定价纪律约束。然而，如果后者公司本身已向第三方贷款方寻求并获得了完成收购作所需的手段，可能通过对*目标公司的持股作出质押，则情况则不同*。

最后，相关通告涉及更为敏感的权利回避/滥用问题，且在此方面遵循了税法中出现的指导方针[22]，这些指导方针倾向于确认LBO/MLBO交易的非规避性。

应当回顾，根据《纳税人权利法》第10-bis条（2000年第212号法律），“*一项或多项无经济实质性交易……本质上是获得不当的税收优惠*“。接下来的第2款规定，“*事实、行为和合同，即使彼此关联，也被视为没有经济实质性的交易，且不能产生除税收优惠外的重要影响*”，以至于

---

[21]据悉，对于向同一集团的一方贷款，应在符合*转让定价*规则（如适用）的范围内确保可扣除性。

[22] 关于此点的判例综述，请参见M. Antonini – A.Di Dio，《*合并杠杆收购“交易用于修改”所有权结构*“的税务合法性》，载于2016年《晚邮报》第14期。

该条款在第3　款中允许在有有效且非边际的非税收理由的情况下，免于适用滥用规则 整体行动。

最终，滥用指控前提是三个累积条件，即：1）实现“不当”的税收优惠（即“利益，*即使非即时，且与税收规则或税制原则相悖*”）;2）所进行交易缺乏“*经济实质*”（*即无法“产生除税收优惠外的重大影响*”）;3）获得“税收优惠”*的必要性*。此外，即使存在上述累积要求，基于有效非边际非税务理由（包括组织或管理原因，旨在公司结构或功能改进）而合理化的交易，也不能被视为滥用。

税务局澄清的LBO/MLBO交易中，该交易缺乏抗辩权利滥用的条件，因为“*响应民法典认可的非税目的，且通常由第三方贷款人强加，难以被视为本质上旨在获得不当税收优惠*”.在这方面，税务实务文件未区分上述结论中最常见的以*目标*公司与车辆合并（MLBO）结束的交易，以及如前所述，因团体税收选项而导致相同税收结果的合并（LBO）。最后，这些交易的经济基础被认识到，包括　将债务作为“财务手段”用于进行收购作，以及在可能 的合并 情况下，采用*债务下压*技术将购买所产生的债务偿还及相关利息的支付转移至目标公司的活动和现金流。这种债务转移——正如前述，通常是贷款方自己合理地强制的——避免了贷款在由[23] *债务人控制的公司间接持有*的二级资产担保时所发生的“结构性从属”现象。

另一方面，　观察指出，由于MLBO案件由法律（民法第2501-bis条）明确规定，关于在国家法律体系中完全合法化的交易争议似乎难以辩论[24]。

然而，与过去关于回避/滥用权利争议的划清界限尚未完全，因为税务局明确排除了发现LBO/MLBO交易中存在其他特定“人为性”特征的个案，例如“*同一主体，直接或间接地，　控制目标公司*“。因此，财政部保留通过拒绝扣除利息费用（或损失）来反制的权利，这些行为被视为人为，从而从回避/滥用的角度逐案分析个案的合法性。

20.2.3　LBO/MLBO与法律滥用

简而言之，上述通告的结论似乎根本改变了评估可能发现的视角。相关交易的组织和经济需求——作为排除　*根据*2000年第212号法律*第*10条bis（《纳税人权利法》）滥用权利的前提条件——在所有排除税务局所指

---

[23] 这也是支持该行动合法性的非财政理由。

[24] G.M. Committeri，*《2016年税务澄清后杠杆收购交易》*，载于《2016年Eutekne公司非凡管理》第3期。

出的“人为性”指数排除案件中均被视为已核实。 特别针对LBO/MLBO交易导致目标公司股权结构发生实质变化的假设。

因此，理解这种变化实际发生的条件至关重要，因为对第6号/E号通告结论的形式主义解读可能会过度扩展“人工性”的情形，甚至将其扩展到LBO/MLBO[25]导致目标控制结构真实转变的假设.因此，下面提出了一种可能的解释，等待该主题至少在相关判例法中得到确认。

20.2.3.1 LBO/MLBO运营，无需控制权变更

仔细观察，税务机关关于LBO/MLBO交易普遍不回避的主张显得无可置疑，如果通过该工具购买股份的人直接或间接地与目标公司的既有股权结构无关。在这种情况下，杠杆的使用允许了收购作，这在其他情况下可能是不可能的，这基于第一段所述的经济理由，同时也涉及贷款方为使债务更接近目标*资产及其产生的现金流*而进行的合并可能的最终阶段。

当购买者（包括通过汽车）已经是目标公司的直接或间接合伙人时，税务结论就不那么无可争议了。事实上，第6/E号通告中使用的表述——在“*其他特定人为性特征”存在下，例如“直接或间接控制目标公司的同一主体*”参与时，存在相当大的不确定性[26]。

毫无疑问，明确提及“控制”的既有情况，导致所有仅参与少数股权的投资者在LBO/MLBO目标资本中存在的“人为性”争议被排除，例如因类似交易，既有（少数股权）股东从少数股权（直接或间接）转为多数股权，或仅仅整合了即使在LBO/MLBO结果下，仍保持非控制（甚至不联合）。这似乎无可争议，因为在缺乏LBO/MLBO前的控制权（即使是联合控制权）的情况下，既有股东通过债务收购实现难以实现的设计，本质上是无关的。

而当既有主体从控制位置（联合或个人，直接或间接）开始时，问题就更复杂。在这种情况下，相关通告的结论似乎应被解释为考虑LBO/MLBO交易，且不导致交易对象资产的股权结构发生重大变化 ，即目标公司在既有情况（控制权变更）下没有发生控制权变更).即便如

---

[25] 参见G. M. Committeri，《*杠杆收购交易：通告中的多重光芒与阴影》*，刊于2016年《Il Fisco》第18期;M. Antonini – R. A. Papotti，《该机构关于“*杠杆收购”交易澄清的光明与阴影》*，刊于《邮报》2016年第20期。

[26] 在这方面，有人指出这种立场“*过于笼统，可能会削弱甚至更明确地减少澄清的有益效果*”（G.M. Committeri，*《债务收购：焦点转向非居民贷款人和投资者》*，载于2016年第31期《Il Fisco》）。

此，仍有可能反驳回避/滥用权利的发现，反对那些合理的非边际额外税收理由来证明选择。换言之：税务局在无*控制权变更*交易中所指出的"人为性"推定，总可根据公司章程 *第10-bis*条款（见*上文*）被反对，前提是具体情况下存在令人信服的组织、工业、财务理由或与股东间关系相关，从而证明交易的正当性。

话虽如此，为了更好地理解LBO/MLBO交易在何种条件下可能引发规避/滥用权利的投诉，有必要列出一些简单的[27]例子。

考虑目标公司 X，由A直接控制，其股份被出售给新成立的公司Y（*新公司*），该公司同样由A设立，但新公*司*因购买股份而负债。在这种情况下，无论X和Y是否合并（MLBO），A在交易结束时仍然是 目标X的控制权持有者——*第一种是直接控制（MLBO），第二种是间接控制（LBO），* 但其可扣除利息支出比原有情况更高。此类作可能构成*根据《法典》*第10条第2款权利滥用的假设，除非能够证明具体有效且非边缘的非财政经济理由来证明其合理性。实际上，这是一种*杠杆套现*作，通过债务（并引入可扣除的利息费用）来促进预期股息以*资本利得*[28]的形式分配;这一假设常被税务机关质疑其固有性。

类似的论点同样适用于特殊目的机构Y由A和新股东B（但为少数股东，例如10%）成立的情况。即使在这种情况下，A对目标X的个人控制权也不会发生实质性变化 ，也仅限于从LBO/MLBO前的100%控制到LBO/MLBO后90%，且控制权不会*改变*。

最后，如果目标 X在LBO/MLBO前阶段已被A未完全控制（*例如* 60%），且在相关交易结束时通过车辆Y"杠杆"获得X的全部资本，则同样缺乏控制权;同样情况下，A对目标的控制权也存在 LBO/MLBO后它不会改变，但反而被加强（从60%提升到100%），并假定为"人为性"。然而，在这种情况下，似乎可以通过证明有效的非边际财政外理由，比如与旧股东（40%持股）存在分歧，以及需要"摆脱"旧股东，从而避免权利回避或滥用的争议[29]。

---

[27] F. Dezzani，*《私募股权运营者杠杆收购利息费用的抵扣》*，载于2016年《Il Fisco》第18期。

[28] 本质上，这是现有股东对被投资公司的*再杠杆*，股东可提前提取股息，股东则以分配给运营公司的债务并用自身现金流偿还。

[29] 针对类似案件，米兰地区税务法院于2011年4月13日作出第36号判决，裁定"该*交易 是出于合法的经济原因进行，例如排除（不受欢迎的）股东*....."。

20.2.3.2 LBO/MLBO运营及控制权变更

如果所涉及的交易——即已直接或间接参与 *目标*资本的主体也参与其中——是目标公司股权结构真实变化的“推论” [30]，则情况不同。换言之，只要LBO/MLBO结束时目标公司的控制权发生变化，上述主体从控制权转移到少数股权[31]，或从个人控制权转为与新股东共同持有（*合资企业*）或者，最后，当它们从联合控制转移到单独控制时，方向相反[32]。

在这种情况下，对整体运营的企业家性剖析似乎是可证明的，适合追求原本不会追求的经济和组织目标：LBO/MLBO似乎不是运营的“终点”，而是实现特定目标（*即*获得 资产，修改参与结构，实现重组目的）。[33]

以上述第一个例子为例，即目标 X完全由A控制，如果Y作为 *控股目标的股东A（完全）与 新的平等股东B*的合资企业成立， Y收购X全部股本将导致实际*控制*权变更目标公司在LBO/MLBO前阶段由A个人控制，LBO/MLBO后由 A和B的*合资*企业控制。反之，目标X最初是 A和B的*合资企业*，随后出售给仅由上述两方之一拥有的新成立车辆，从LBO/MLBO前的联合控制位置转移到LBO/MLBO后的个人控制。

总之，人们认为LBO/MLBO交易——从权利回避/滥用的角度一般无法被质疑——只有在交易结束时，已经控制 LBO/MLBO前目标的人在交易结束[34]时仍保留该目标，才可能引发“人为性”的投诉.然而，这种“人为性”的含义不应适用于股东此前未掌控LBO/MLBO的情况;也不会对参与此类交易实体在LBO/MLBO前控制权位置发生重大变化的假设感兴趣，比如个人向联合控制权的转变，或者LBO/MLBO导致控制权（联合或个人）

---

[30]公司基础的变更作为证明交易存在有效经济理由的依据，已被实质判例法明确确认（参见 *前多数人*，CTR 米兰，2016年7月6日，编号3985/38/16）。

[31] 此外，在2016年第6/E号通告发布之前，同一实质判例法就否认了该作的不回避性，判例指出“作为*边际所有权结构发生的变化不能清算，因为能够控制公司的主体是与之前可识别的不一样。鉴于这些主体保留了少数股权，这些主体在被指控交易前已存在的结构结构的永久性显然不足以支持该办公室的论点*“（CTP Milan，2015年12月10日判决，案号9999）。

[32] 参见G. Formica – P. Formica，《*LBO的转折点 适用于合资企业》*，《Il Sole 24 Ore》，2016年7月8日。

[33]另一方面，当整体交易结束时，某些主体之前已持有的股权资产被“置入”新成立的公司，该公司由同一主体间接控制，且负债的唯一目的是获得税务上的优势（*即*。以更高的利息费用扣除标准），在证明各种有效的非税理由的情况下，可以推定LBO/MLBO交易构成 了所追求的“目的”，而非收购的“手段”。

[34] 参见G. Formica、M. De Nicola，《*LBO/MLBO交易的控制权变更与难以捉摸性*》，载于2016年《Il Fisco》第41期。

转为少数股东，或平等股东变更[35]。

简而言之，这些非“人工性”假说的最低公分母——被重申为控制的*转变*，也表现为从个人控制到联合控制，反之亦然。众所周知，这也是收购交易（超过某些相关阈值）受“合并”反*垄断*规则约束的前提，因此也必须事*先*由有权的共同体主管机关（欧盟委员会）或国家主管机关（AGCM）进行管辖。[36]从这个意义上说，启动该*反垄断*程序可能间接表明了改变目标公司的股权结构的目的 ，因此应排除 LBO/MLBO交易的“人为性”，因为该交易旨在实现控制权的变更。

话虽如此，除了上述观察外，最后还有必要进一步反思，这可能与上述结论相关，涉及 个别控制与联合控制的区分。据税务机关称，实际上，这种区分不能仅凭平等份额 *推断*出。

事实上，税务局已澄清“（... ） *然而，有必要明确指出，意大利民法典第2359条中提到的控制概念并不绝对排除即使公司持股比例相等（各占50%），也可能存在由两位股东之一控制的情况。（..... ）意大利民法典第2359条规定的控制概念范围，必然要求对所有相关人员之间的关系进行全面分析，以确定其中一方是否因特定合同义务而对另一方施加主导影响* “（2007年第376/E号决议）因此，设想对这些结构进行事实和合同上的核查，并将其扩展到所有可能或目前对商业决策产生影响的情形（1980年第32号通告）。

这意味着，在LBO/MLBO之后从个人控制转为联合控制权及反之之转变的案例中，对控制权变更*的具体分析* 应在实践中不仅考虑持股情况，还

---

[35] 这一结论似乎得到了最高法院最近一项判决的支持（案号868,2019年1月16日提交），该判决以类似此处提出的论点裁定，旨在实施以新股东替代两名股东、另一股东保持50%持股不变的MLBO交易，并不构成对该权利的模糊或滥用。评论请见。E. Zanetti，*合并受合法LBO约束，若球队成员比例保持50%不变*，2019年1月17日 Eutekne.info。

[36] 根据2004年第139号法规第3条，“*集中是指由于以下原因导致控制权的持久变更：a）两个或以上先前独立的企业或企业的部分合并;或（b）由一个或多个已控制至少一个其他企业的人，或通过一个或多个企业，无论是通过资本或资产的股份，或通过合同或其他任何方式，直接或间接控制该企业全部或部分.....”*.此类控制权变更同样适用于成立*合资企业*，因为根据同一条款第3条，*“成立一个永久履行自治经济实体所有职能的合资企业，应视为第1款（b）项意义上的集中企业””*.此外，上述2004年第139号条例采纳了“控制”版本，也适用于事实上的控制，因为根据同一宪法第3条第二款，“*控制是在权利、合同或其他赋予的手段（单独或共同）存在的情况下建立，并考虑事实或法律情况， 对企业活动施加决定性影响*的可能性“。国家层面也有类似规定（1990年第287号法律），用于事*先*核查属于AGCM职权范围内的集中区;但这些规定必须根据共同体的规定进行解释。

应考虑任何能够推断对企业决策实际经济影响的因素，如董事会成员的任命权， 仅销售成员公司制造的产品，以及所有因任何原因允许对商业决策施加潜在或实际影响的情况[37]。因此，例如，如果“旧”极权股东通过LBO/MLBO以同等股权引入 *目标*股东，但前者保留了决定性影响商业决策的特权，则实际控制权变更是拒绝自*愿*的前提整个交易法律的难以捉摸和滥用性质。另一方面，如果这些特权保留给新股东50%，则应得相反结论，因为LBO/MLBO实际上会导致控制权转移给 后者，从而否认交易的人工 性，从而否认难以捉摸的设计存在。

20.2.3.3 结语

最终，2016年第6/E号通告充分澄清了LBO/MLBO交易的税务合法性，至少在法律滥用的角度下，消除了过去在解释真空中引发大量诉讼的不确定性，同时也有可能阻碍对*私募股权*部门和整体经济体系至关重要的交易完成。

然而，解释上仍存在一定的不确定性。关于非回避的结论实际上在涉及LBO/MLBO交易中，只有LBO/MLBO目标资本之外的各方参与时，结论似乎是明确无误的。相反的情况则不那么明确，尤其是在类似运营的背景下非常常见，而正是新股东需要（即使只是少数）现有股东的存在，以保证和稳定公司的运营。一种过于形式化的愿景，即识别目标公司股东在LBO/MLBO前后所有即使部分身份认同的案例中也可能难以捉摸的特征，这种视角显得不系统，因为反规避的担忧只能限于未能改变控制结构的情况。

此外，最高法院最新的判例，也是在税务局通告后形成的，已经表现出强烈的开放态度，甚至审理那些不一定适合修改控制结构或目标公司前股东参与的MLBO交易[38]。

---

[37] 参见这一点，Cass。民事诉讼，2016年4月22日，案号8130。

[38] 最后，值得一提的是，例如最高法院最近的判决（案号868/2019,2019年1月16日提交），该判决认为通过股东持有的同一车辆，目标公司持有50%股份，进行100%收购公司的交易并非难以实现;该车辆随后与该公司合并。 最高法院分析的MLBO运作旨在实施两名股东被新股东替换，另一股东保持50%的持股权不变，且不显著改变控制比例，且确保目标股东旧主要股东的参与。

20.2.4 MLBO中利息费用扣除可能的额外限制

20.2.4.1 合并时利息结转的限制

在合并情况下，《合并所得税法》第172条第7款规定，根据公司运营和财务稳健程度，对未扣除的利息费用和亏损的结转可能有限制。特别是，合并公司的过去亏损和超额利息费用可由合并结束时新兴公司或吸收公司的应税收入减免，最高可抵扣各自股东因 最近财务报表（或第2501条季度所见资产负债表）产生的股东权益价值根据民法典），未考虑过去24个月内的缴款和支付（*衡平法测试*）。此外，还需核实参与合并方的经济可行性，因为只有上一财年内收入和人员成本超过前两年平均值40%的参与公司的亏损和利息费用（*可行*性测试）.计算还必须包括合并发生的财政年度中发生的利息支出和任何损失（*即*从合并完成的税期开始之日起至该税期生效之日），无论税务影响是否追溯（参见2008年第116/E号决议;2008年第143/E号决议;2010年第9/E号通告）。

然而，TUIR第172条 第7款的最后一句允许通过提交具体裁决，依据2000年第212号法律第11条第2款提交税务局，以解除上述限制的适用。实际上，提交 裁决并不构成“严格意义上的义务”，因为未提交该裁决并不排除纳税人在后续核查活动中证明未适用相关条款的理由，仅涉及处罚[39]。

20.2.4.2 MLBO案件中利息结转的限制

考虑到这一点，很明显，TUIR第172条设定的限额理论上可以惩罚在MLBO交易背景下，将合并生效前车辆产生的利息费用（和亏损）结转，并用以抵消合并目标的正应税收入 。事实上，考虑到后者在大多数情况下是新成立实体，没有可行性历史（及用于计算测试的财务报表），且权益为零，如果扣除过去24个月的缴费和支付——这是法律*要求*的，后者很可能无法通过经济可行性测试或股权测试。

尽管第172条对结转利息（及损失）有限制，但通过向税务局提交具体裁决，完全可以请求废除这些条款及其规定的结转限制 ，证明该规则所支持的反回避效应在本案中并不存在。另一方面，税务机关认为，之前财务报表的缺失不一定影响证明特殊目的载体可行性的可能性（*即*基于不同信息和文件），而且这一条件可以通过执行*任务*本身来证明对收购

[39] 行政罚款最低为2,000欧元，最高为21,000欧元，若税务机关在评估过程中放弃取消适用权，罚款将翻倍。

行动起到了关键作用。衡平测试同样适用，因为在MLBO案中，对车辆的初始缴纳是生理性（2010年第9/E号通告），绝不仅仅是通过相关测试以实现超额利息（及损失）结转的实际功能;因此，这些缴款应在资产计算中考虑，即使是在过去24个月内。

税务局在2016年多次引用的第6/E号通告中也采纳了这些结论，结论是：“*在所有证明不可扣除利息支出和亏损盈余（要求结转的部分）仅属于SPV为进行债务收购交易所获得贷款的案件，对TUIR第172条第7款所述规定不适用的请求可予受理。*”

有不少人认为，鉴于上述结论，税务局本案中应维持本案中裁决的非必要性，至少对于因购买 目标车而产生的债务产生的超额利息和合并前损失 [40].即使知道提交裁决并非严格 意义上的义务（在核查过程中也可以论证未适用TUIR第172条），但如前所述，其遗漏意味着实施制裁。

20.2.5 跨境LBO/MLBO交易产生的利息

20.2.5.1 跨国LBO/MLBO运营

最后，LBO/MLBO交易若通过居住在意大利的车辆进行，且可通过境外当事人进行，则可进行更深入的利息扣除。例如，想想外国机构投资者参与的交易，比如*私募股权*基金，通常以*有限合伙*形式设立，由*普通合伙*人专业管理，汇集多位投资者（*有限合伙人*）的资源。

通常，国际*私募股权*基金倾向于通过更复杂的结构运作，尤其是通过设立多个中间工具。在典型的“双重*控股*”结构中，基金利用投资者筹集的资源，设立第一控股*公司*（或工具），设在海外，通常位于*白名单*国家，后者则 在意大利形成第二*控股*公司（或工具），部分通过*股权*和股东融资分配资源。*股东贷款*）。收购所需的剩余资源由第二*控股公司*通过银行系统或第三方贷款机构签订的贷款获得，从而实现目标企业的收购。后者公司与第二控股公司随后合并，或行使税务合并选项，确保了用于扣除收购贷款利息的主观间补偿。

20.2.5.2 利息预扣税

至于第二控股公司在*市场上筹集的贷款*部分，通常由第三方发放，通常是非居民。实际上，意大利税务机关为此所采用且常常（在特定条件

[40] G.M. Committeri，《 *2016年税务澄清后杠杆收购交易》*，Eutekne原则。

下）提出质疑的典型方案是所谓的“税务机关”。 *意大利银行登记贷款人*（IBLOR）。简而言之，它包括*意大利银行（或通过常设机构设在意大利的银行）*（双边贷款方）向驻意大利控股公司发放贷款，以及该银行与其他非居民实体（银行、基金等）（*信用支持提供者*）之间同时达成协议。根据该协议，*双边贷款方*从信用支持提供者*处获得担保和金额，偿还方式与本金偿还及借款人向*双边贷款方*支付利息挂钩——无论是方法、时间还是金额*。

该方案可以是“透明”或“不透明”，具体取决于借款人与外国*信用支持提供者*之间的关系是否相关。对于“透明”IBLOR而言，前者对与个人信贷支持提供者相关的资金流支付利息并征收预扣税 （对意大利双*边提供者*或通过常设机构仅承认应得部分）。而在“不透明”IBLOR的情况下（*即*借款人未考虑非居民的存在），借款人只需向居住银行（或通过常设机构在意大利设立的银行）支付利息，因此无需缴纳任何预扣税。

然而，在第二种情况下，未根据*1973年第600号总统令第26条第5款未征收预扣税，税务机关可以提出质疑，理由是居住贷款人（或位于意大利的贷款人）实际上仅作为实际非居民贷款人的中介，而非*实际[41]利息流的“受益所有人”.这当然取决于整体交易的结构以及 对具体合同条款的分析，从中可以逐案推断出，仅是驻意大利（或通过常设机构）的银行介入，仅用于催收并随后*归*还给真正的外国贷款方。

当正式贷款人的角色并非由意大利银行承担，而是由意大利机构的“关联方”承担，这些机构被指定并设立在欧盟国家，或者该机构受益于《利息与权利金指令》（指令2003/49/EC）的规定，或享有现有税收协定中优惠的常规预扣税时，也可能出现类似且同样令人不齿的结果。 意大利是该主题的发源地。同样在本案中， 后者指令或任何情况下，通常的预扣税豁免都可以被审查，如果在具体情况下证明他不具备该人利益流动的“受益所有人”资格，且该受益人仅限于利息连续接收和逆转（连续）的中介角色。另一方面，*实益所有权条款*的设立正是为了避免国际套利和激进的税收规划，从而削弱国家税基[42]。

---

[41]关于“实益所有人” 概念的深入分析，参见D. Marini，*《实益所有人的概念：举证责任与适用常规制度选择之间的关系》*，发表于《Il Fisco》，2011年第30期;A. Ballancin，*《国际公约和 意大利税制中的“受益所有人”概念》*，发表于《税务评论》，2006年第1期;M. Piazza – C. Resnati – A. Trainotti，《*受益所有人的概念：Assonime对众多不确定性的分析*》，发表于《Il Fisco》，2017年第3期。

[42] 参见G.M. Committeri，《*杠杆买断交易：通报中多光与阴影*》，刊于2016年《Il Fisco》第18期。

然而必须说明的是，税务机关提出的这些反对，过去时频繁出现，且在满足上述条件后仍可能存在，但现在仅限于符合1973年第600号总统令第26条第26条第5-bis适用*范围*的融资交易，该法令由2014年第91号立法法令引入， 然后，经过多次修改。该规则实际上排除了对由“合格”外国贷款机构向意大利公司发放的中长期贷款及其他收入的预扣税，特别是：*i）*在欧盟成员国设立的信贷机构（见第2条第5款第4至23号），即2013/36/EU指令的规定；*（二）*根据欧盟成员国发布的法规设立和授权的保险公司；*（三）*外国机构投资者，即使无纳税义务，如1996年4月1日第239号立法法令第6条第1款b函所述，仍受其设立国的监管形式约束。

正如税务局在2016年多次引用的第6/E号通告中确认的那样，“*关于IBLOR结构预扣税正确适用或实益所有人资格缺失的争议，应被视为不可持续，因为非居民主体（即CSP或向公司提供资金的主体）应被视为不可持续该集团的）均属于 上述规定的适用范围内*“（*即*1973年总统令第600号第26条*第5-bis*款）。

20.2.5.3 外国股东提供的贷款

最后，还需考虑购买目标物所需的资源是否通过债务资本（股东贷款）提供给特定目的工具。想想上述“双重控股”计划（第2.5.1段），即第一家外国*控股公司*向第二家意大利*控股公司*提供股东贷款，以实现收购，而不仅仅是*股权*。

在这种情况下，股东贷款产生的利息费用受限于集团内部关系中确定业务收入的普通规则，包括*转让定价*规则。因此，税务机关根据经合组织相关指南，将股东贷款重新资格 为风险资本，从而拒绝抵扣利息的性质，这并不排除。

这种情况发生在交易的法律形式与其经济实质之间存在不匹配，尤其是存在事实和客观指标表明股东贡献的资源并非真实融资，而是一种伪装的风险资本注入形式。例如，根据税务局的说法，合同条款允许本金和利息的偿还推迟到第三方贷款人偿还之后，或对利息和本金的支付施加与股息和资本（及资本准备金）减少相同的限制，可能导致这一结论。

尽管这一结论受到批[43]评，但在这种情况下，税务机关可以重新分类利

---

[43] 根据ASSONIME（2016年第17号通告），这一结论与通常由股东提供贷款的LBO/MLBO交易实施方法不兼容，这些交易通常通过包含旨在保护和保护第三方贷款方地位的条款来合理化（*例如：*。，从属条款）。无论如何，股东贷款在生理上比第三方贷款风险更大，因此利率可能更高，正是因为它们与更高风险相关。

息费用，从而拒绝其扣除，甚至通过对支出股息的规则强制执行。

20.3. 房地产公司LBO/MLBO交易利息的扣除

上述第二段所述的税务问题，虽然范围一般，因此在房地产行业运营的LBO/MLBO案件中同样适用，但在后者中则具有绝对的具体特征。利息费用可扣除性问题，在大多数情况下使税务局采取审慎态度，但对于房地产目标公*司而言*，这也带来了进一步的思考和复杂因素，因为这些公司享有利息费用扣除的特殊优惠制度。

事实上，正如本卷前述所述，2007年12月24日第244号法（“Finanziaria 2008”）第1条第36款规定，对于“管理不动产[44]”，可扣除与租赁物业抵押贷款相关的利息费用（即不适用以下所述数量限制） TUIR第96条）。该规则在2018年第142号立法法令（ATAD）指令实施时被废除，但2019年预算法（2018年12月31日第145号法律第1条第7款）重新启用。[45]如需更多细节，包括客观与主观应用假设的分析，请参考本卷前一章第四章。

话虽如此，上述特殊制度可以在MLBO发生且合并后，从*目标*机构转移至该车辆所承包贷款的利息，而作为非房地产实体，或者无论如何，没有法律要求，车辆本身无法单独受益[46]。因此，此次转让需要对MLBO针对房地产公司的交易进行具体且进一步的反思，即能够使用上述利息扣除特别制度的实体 。

典型案例是通过新设立的车辆购买目标房地产股份的交易（*即*符合2008年《金融法》国际化后法令第36段相关定义），该工具为收购目的

---

[44] 2008年预算第1条第36款，在2015年9月14日第147号立法法令（即所谓“立法法令第1号”）之后的修订文本中。“国际化法令”），保留该法令中规定的特殊制度（对租赁物业抵押贷款的利息可全额扣除），仅适用于“*有效且主要从事房地产活动*的公司”，即满足双重累计要求的公司，即：1）资产价值大部分为用于出租的物业的公允价值（资本要求）;2）收入至少三分之二由租金或主要由建筑物正常价值组成的公司租金代表（经济要求）。

[45] 参见L. Gaiani，*《官方公报中的Atad法令，但房地产100%可扣除利息》*，刊于《Il Sole 24 Ore》，2018年12月29日;P. Meneghetti，*《Immobiliari di gestione，il test del rol sui interesse spese》*，刊于《Il Sole 24 Ore》，2018年12月31日;G. Odetto，*《抵押贷款利息的退缩》*，刊于2018年12月27日 Eutekne.info。

[46]在没有目标公司与车辆合并的情况下，*LBO交易中不会出现相同问题* ，而这些问题可能延伸到房地产业务单元的“杠杆”购买; 后者如上所述（见I.2段），类似于通过MLBO收购股份的情况（*即*目标与工具*合并* ）。

提取初始过桥贷款，并在与目标资产合并完成后进行资金 。，通过以*目标*物业作为抵押的抵押贷款再融资过渡贷款，这些房产租赁给第三方。

通过这种方式，合并阶段确保为收购所签订的贷款能够由房地产公司的租赁物业担保，将债务（及相关权益）转移给可受益于前述第36款所提及特殊制度的主体（即合并产生的利益）。为此，正如我所说，后者显然必须满足进入相关特殊计划的资本和经济要求（见上文脚注44），并将抵押物业租赁给第三方。

所获贷款最初用于买卖股份的事实，不应对本案中对2008年预算特别制度的可用性合规性产生疑问，即相关贷款必须为购买（或建造）抵押（及租赁）物业而签订合同。事实上，通过对房地产目标 公司的股份进行"*杠杆*"收购，本质上是对其财产的接管：因此，可以*认为所签的贷款实际上是* 原意用于购买*目标*地产资产的.合并后再融资后，这些资产作为债务本身的抵押品，从而整合了抵押贷款担保这一额外的目标前提。

因此，合并后实体的抵押贷款再融资，无论被视为新贷款，还是继承了——更准确地认为——原再融资贷款的目的，[47]都可视为用于购买抵押和租赁物业，从而使2008年财政法第36条适用于相关利息费用。

显然，上述第二款中对其进行一般分析的结论依然有效，无论是关于此类利益的固有性，还是关于此类MLBO交易权利的未被滥用，尤其是涉及控制权变更时。在最后这一点上，如前所述，税务局 关于相关交易普遍缺乏规避的说法，基于对此类收购交易有效且非边际非税收理由的认可，这使得可以将MLBO的税收优势视为不当。这些原因包括如前所述，需要诉诸债务来融资原本不可能实现的收购，或者至少是为了利用债务的"财务杠杆"**;**以及在合并的最后阶段（工具与 *目标*之间），贷款方明确要求消除所谓的"财务杠杆"。"结构性从属"，使债务更接近目标公司的资产和现金流（*债务下压*）。

即使目标是房地产公司，*这些理由也被整合*在一起，因此即使在这种情况下，税收优惠也不能被视为不当，仅仅因为MLBO运营允许利用房地产管理公司通常的利益扣除机制，这可能更具优势。ASSONIEM也在2016年第16号通告中分享了这些结论。

最后，应进一步确认上述情况，若非直接"杠杆"购买房地产公司股份，

---

[47]关于根据*2008年预算法第1条第36款，将原为购买/建造*房产所承包的抵押贷款"转移"扣除制度至可能的再融资的可能性，请参阅2016年第16号ASSONIME通告，该通告转载了税务局对 该协会提交的法律咨询申请。这一点也得到了《国际化法令》说明报告的确认，如前所述，该报告补充了前述第36段。参见G. Andreani – G. Ferranti，《合并*所得税法*，2017》，IPSOA，2017年。

而非直接收购房地产公司股份，则基于2008年预算法中提及的特殊制度，利息费用的扣除是被允许的，以抵押贷款明确登记在该物业上购买（并出租）。由于此类作难以被质疑为难以捉摸，不清楚为何房地产目标的MLBO　能在目的、最终结果、经济实质和非税务理由上与第一次作相比，在绝对等价层面上存在。

21. 利率风险对冲交易

作者：保罗·吉拉尔迪

21.1. 前言

本段旨在为读者概述2019/834号新规（“EMIR　　REFIT”）引入的主要变更。该条例于*2019年6月17*日生效，并修订了2012年7月4日欧洲议会和理事会（“EMIR”）第648/2012号条例（“EMIR”）。该立法旨在简化之前EMIR立法中规定的一些监管义务和要求，特别是针对那些系统性上不重要的交易对手方。

21.1.1 金融对手方，是或否！

新的EMIR重整条例对金融对手方（“CF”）作出了新的定义，涵盖所有可能对金融体系构成重大系统性风险的对手方。

具体来说，以下应被视为FC成员：

一. 在欧盟设立或由该指令授权的AIFM及其在欧盟设立的AIFM管理的替代投资基金（根据2011/61/EU指令第4条第1款（a）项定义，且其AIFM在欧盟内成立的AIFM在此之前，只有由2011/61号指令授权或注册的AIFM管理的AIF才是FC）。

二. 中央证券保管机构（例如Monte Titoli）

另一方面， 以下情况不应被视为CF：

三. 在联盟内成立或由根据2011/61号指令授权的AIFM管理，专门设立的AIF，目的是为员工实施股份回购计划、证券化、特殊目的工具，并在相关情况下，其AIFM在欧盟内设立;

四. 为实施员工股份购买计划而设立的可转让证券（“UCITS”）或AIF集体投资承诺。

21.1.2 清算和兑换变更保证金的义务

EMIR REFIT引入的最重要创新是对*清算义务*的审查。主要规定如下。

你可以选择是否计算未完成的衍生品头寸。

根据之前的EMIR监管，所有CFs都必须承担*清算*义务，无论其衍生品业务的实际成交量如何。例外情况是非金融交易对手方（所谓的“NFC-”），他们只有在衍生品交易超过某些门槛时才需承担*清算*义务，该门槛由第10（4）（b）条规定。

根据新的EMIR重整法规，持有场外衍生品合约的FC和NFC有权选择每12个月计算其月底平均持仓并汇总前12个月的持仓。

所有FC和NFC均需 *承担*以下情况的清算义务：

一. 选择不进行计算，或

二. 该计算决定了超过第10条第4款（b）规定的某些门槛（即所谓的“门槛”）。

特别是尚未完成计算或超过阈值的FC和NFC将需要：

一1. 立即通知ESMA及国家主管机关，并

二1. 在通知后4个月内签订相关清算协议。

FC必须将所有现有的场外衍生品合约（无论是否符合对冲资格）纳入计算，且这些合约是由其本人或集团其他实体签订的，而NFC则必须仅将（如先前EMIR法规已规定）包含由自身或集团其他NFC签订、无对冲目的的场外衍生品合约。

EMIR REFIT的新条款为某些FCs（即所谓的“小型金融对手方”FCs）引入了一种可能性，前提是他们证明衍生品交易较小，因此可免于变动保证金的交换。后者仅适用于属于变动保证金交换条件的类别，且由交易对手（无论是FC还是NFC）在作超过门槛或选择不执行计算并自变更保证金义务生效日起签订或兑现变更保证金的对手方之间达成，前提是双方在签订或兑现之日起满足函件（a1）中规定的条件。

21.1.3 FC vs NFC——哪些内容属于变动保证金交易，哪些不适用

FC的另一个新颖之处是将变动保证金的交换范围扩展到所有宣告可交换类别的场外衍生品合约（即使FC自身仅针对其中一个类别超过了阈值）。而对于NFC，则必须根据是否选择进行计算来区分。在第一种情况（已计算的NFC）中，变动保证金的交换仅限于超出阈值类别的场外衍生品合约。在第二种情况（未进行计算的NFC）中，变动保证金的交换涉及所有申报类别的场外衍生品合约，且均受变动保证金交换的约束。

EMIR重整法案规定，向主管部门证明计算总平均月末头寸不会导致该仓位系统性低估的责任仍由FC和NFC承担。EMIR REFIT要求对方能够证明其运营动态不会导致仓位低估，例如向主管部门提供每月仓位数据。

21.1.4 由UCITS和AIF组成的CF

针对这类交易对手方，EMIR REFIT规定，场外衍生品仓位的计算必须在单个基金层面进行。此外，管理多个UCITS的UCITS管理公司和管理多个AIF的AIFM必须能够向相关主管部门证明，基金层面的持仓计算不会导

致：（a） 导致其管理基金或管理者持仓的低估;（b） 规避变异边际交换。

21.1.5 豁免与最终考虑

EMIR REFIT已经取消了所谓的“S.p.A.”。EMIR规定的“前期充值”规定，使得即使在义务生效前的交易（即在义务生效日前签订或更新的合同）均受变更保证金交换的约束。同时，“回放”义务（报告报告义务生效时已不存在的交易）义务将被取消。

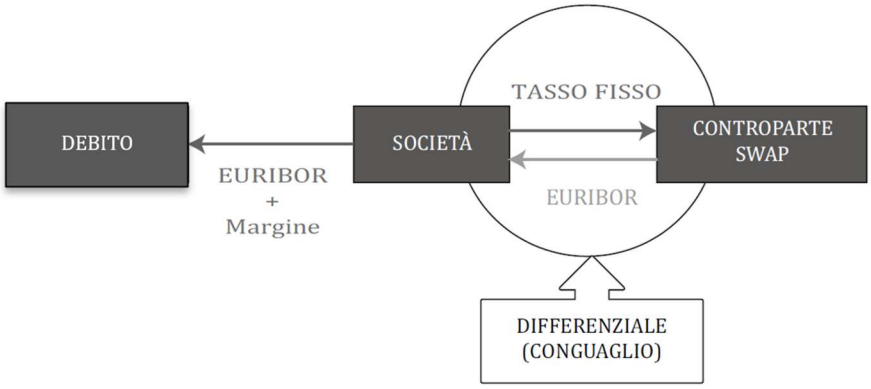
最后，在UCITS作为当事方的场外衍生品合同交易中，报告责任（包括法律责任）及确保信息准确性由相关管理公司承担。AIFM在报告其管理的场外衍生品合约数据方面也承担类似责任。因此，这些职责必须在相关报告活动委托合同的背景下得到适当体现。

21.2. 主要的对冲衍生品

21.2.1 利率掉期（IRS）

利率掉期（IRS）是一种衍生金融工具，其中两个对手方（公司和银行）通过对同一名义金额在预定时间内、预定的周期性期限内，交换通过对同一名义金额应用两种不同利率计算得出的利息流。

一方支付浮动费率（Euribor税率），另一方缴纳固定费率。国税局合同允许您间接更改金融负债的指数化类型，而无需更改基础贷款合同。公司继续根据欧里博利率支付债务利息，而在国税局，如果欧里博尔的价值高于固定利率，则支付货币调整;否则，如果欧里博利率低于固定利率，则支付货币调整。



交换的关键特点:

- 名义或参考金额
- 开始日期
- 最终截止日期
- 固定费率
- 浮动利率
- 可变速率检测频率
- 利息周期/还款频率
- 计算基础

为了计算定期产生的利息，参考期的持续时间根据某些协议按一年的分数计算。通常，计算利息的惯例表示为“X”除以“Y”，其中X定义了计算参考期天数的方式，Y定义了一年中天数的计数方式。

利息期间产生的利息计算如下：

$$\text{Tasso di interesse su base annua} \times \text{Importo di Riferimento} \times \frac{\text{Numero di giorni del Periodo}}{\text{Numero di giorni dell'anno}}$$

常用的惯例有：

- 实际/360
- 30/360
- 真实/真实

对于*实际/360*大会，必须计算实际的天数，而年份则被视为360天。这

通常是用于计算货币市场工具（如存款）利息的惯例。
在*30/360*惯例中， 该期间的天数以一年为单位计算，其中12个月为30天，而一年被视为360天。这是计算固定利率债券票息时常用的惯例。
在*实际/实际*约定中， 必须计算实际天数，而一年的长度则用实际天数来衡量（因此闰年会影响结果）。

示例

利率互换的差额流动抵消了利率波动的影响，将对冲标的利率从浮动变为固定:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi+ 2.00% **(senza valore minimo)**

IRS

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6 mesi
Cliente Paga	**0.45%**

6个月Euribor = -0.27%

FINANZIAMENTO		
1.000.000 x (-0.27% + 2%) x 182/360		- 8.746
IRS		
1.000.000 x (-0.27%) x 182/360		- 1.365
1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275
		- 3.640
Interessi netti	=	- 12.386

6个月Euribor = 1%

FINANZIAMENTO		
1.000.000 x (1.00% + 2%) x 182/360		- 15.166
IRS		
1.000.000 x (1.00%) x 182/360		+ 5.055
1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275
		+ 2.780
Interessi netti	=	- 12.386

优点

客户可以确定自己在整个浮动利率贷款期间的还款金额，从而避免利率上升的风险。

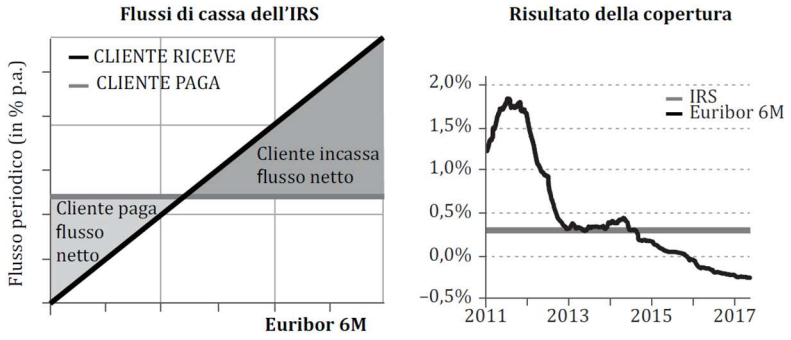
缺点

固定利率通常可能高于短期利率的当前价值。

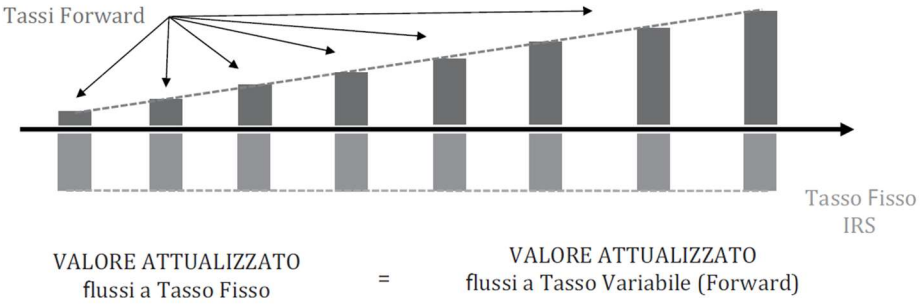
即使市场利率变动下降，债务成本也不会下降。

提前终止国税局可能会产生费用（如果提前终止时其市值为负）。

如果Euribor利率为负，公司将支付银行，除了根据固定利率计算的金额外，还将支付基于Euribor利率绝对值计算的额外利息，公司将从银行获得的利息视为无效;此外，如果国税局涵盖的贷款有最低利率条款，公司从银行贷款中获得的关于负面Euribor固定的利益也将被视为无效。因此，在这种情况下，公司的整体债务成本会增加。

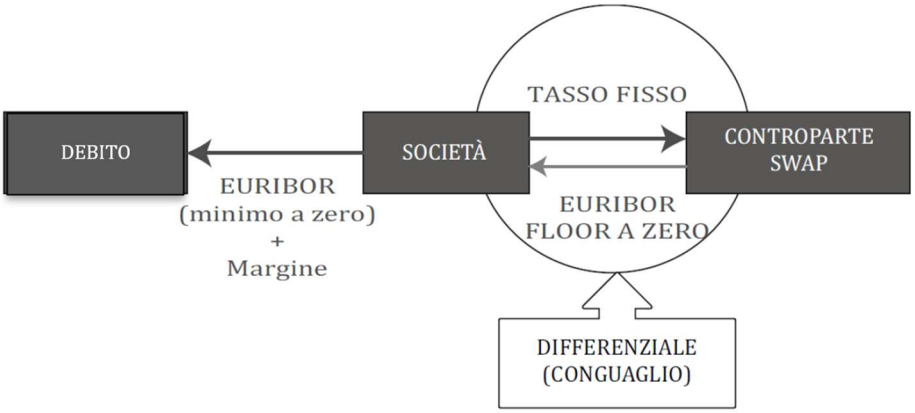


对于具有特定最终到期期限的IRS交易，固定市场利率是指基于可变市场利率计算的周期性利息流折现价值等于基于固定利率计算的周期性利息流折现价值的利率。未来利率期间的浮动利率是通过所谓的远期利率（或隐含利率）估算的。各周期性到期日的利息流会根据相应的折现因子进行折现。远期利率和贴现因子与市场利率相同的曲线得出。



21.2.2 国税局保护

受保护国税局类似于利率掉期，允许公司支付固定利率，并获得与Euribor挂钩的浮动利率，金额为预定的名义金额。与传统的利率互换不同，如果Euribor低于最初预定的值，公司从银行获得的利率保持不变。当贷款协议规定Euribor利率的最低值（最低为零）时，该交易使浮动利率债务的指数化特征间接转变为固定利率成为可能。公司支付的利率高于传统国税局，但如果Euribor利率为负，IRS交易中支付的利息差额不会增加。



IRS保护利率的差异流动抵消了利率波动的影响，将基础债务的利率从浮动变为固定，适用于每个Euribor情景（甚至是负数）。

示例：

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2.00% Euribor 6 mesi **valore minimo a 0.00%**

CAP

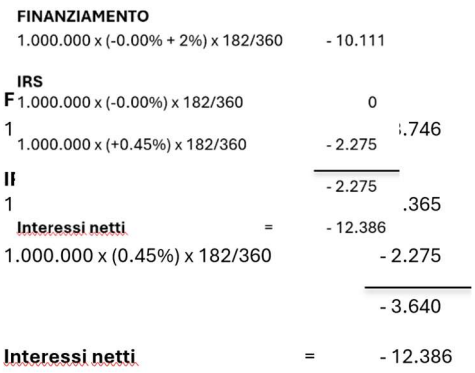
Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6 mesi se positivo 0.00% se negativo
Cliente Paga	**0.45%**

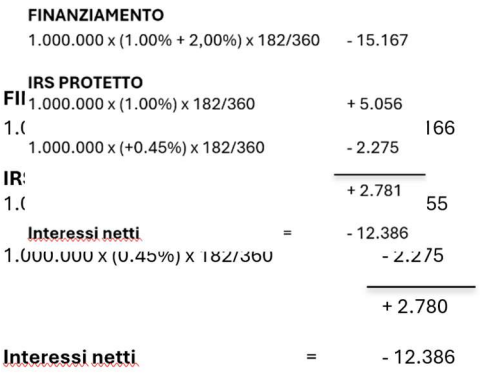
Euribor 6 mesi = -0,27%

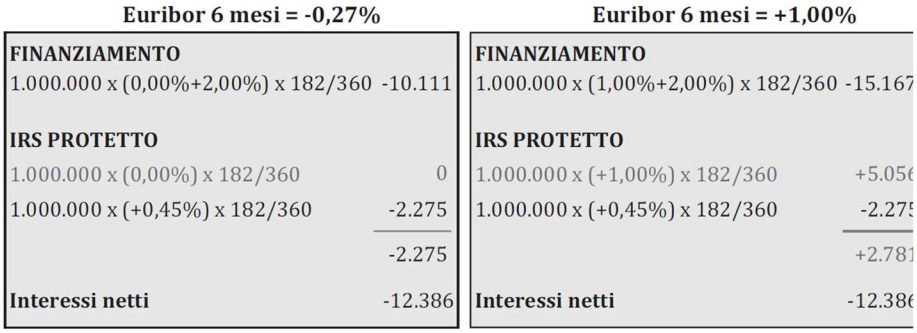
6个月Euribor = -0.27%

Euribor 6 mesi = +1,00%

6个月Euribor = +1.00%



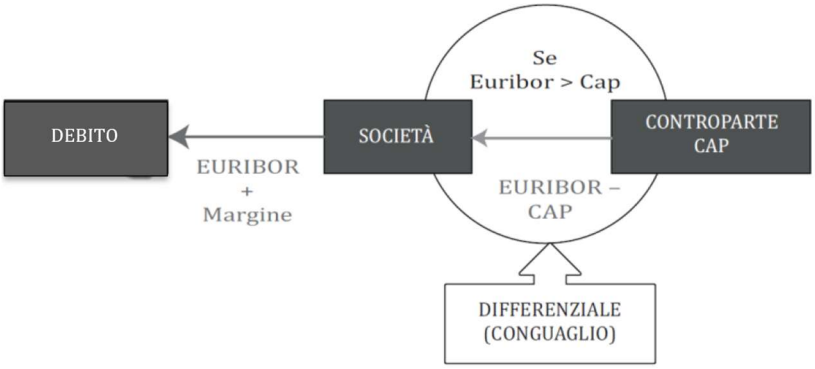




21.2.3 帽选项

购买市值期权可以保护浮动利率可能超过预定门槛。公司支付初始保费，在每个周期到期时收取利息，该金额基于固定变动利率（Euribor）与预设利率门槛（行权上限）之间的差额（仅在正时）计算。

当资本权与以Euribor挂钩的债务结合时，可以防止利率上涨，同时将基础负债的利率从浮动变为固定。



资本期权的差异流动抵消了超过资本期权行权价的利率波动影响，对对冲标的利率设定了“上限”。

示例：

LOAN

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi + 2,00%

CAP

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Strike Cap	**0,45%**
Cliente paga	**13.000 EUR (1,3% upfront)**

Euribor 6 mesi = 0,45%

FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (0,45% + 2,00%) x 182/360	- 12.386
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (0,00%) x 182/360	0
Interessi netti	- 12.386

Euribor 6 mesi = 1,00%

FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (1,00% + 2,00%) x 182/360	- 15.167
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (1,00% - 0,45%) x 182/360	+ 2.781
Interessi netti	- 12.386

Euribor 6 mesi = 1,50%

FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (1,50% + 2,00%) x 182/360	- 17.694
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (1,50% - 0,45%) x 182/360	+5.308
Interessi netti	- 12.386

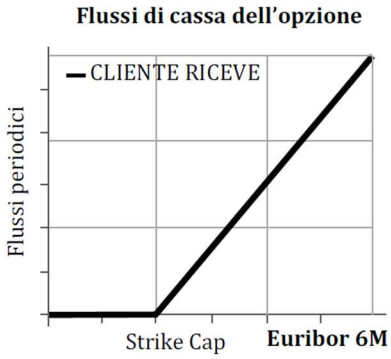
优点

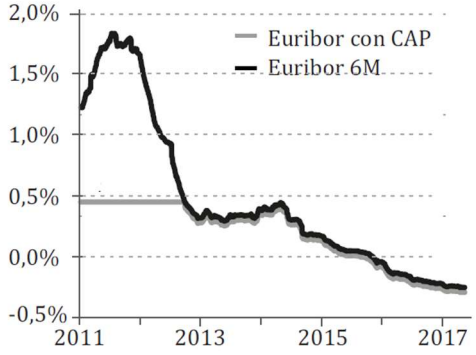
公司预先确定其在整个浮动利率贷款期间（保险保障）内可支付的最高还款额。

该交易对公司来说永远不会有负的市场价值（市值计价）。

缺点

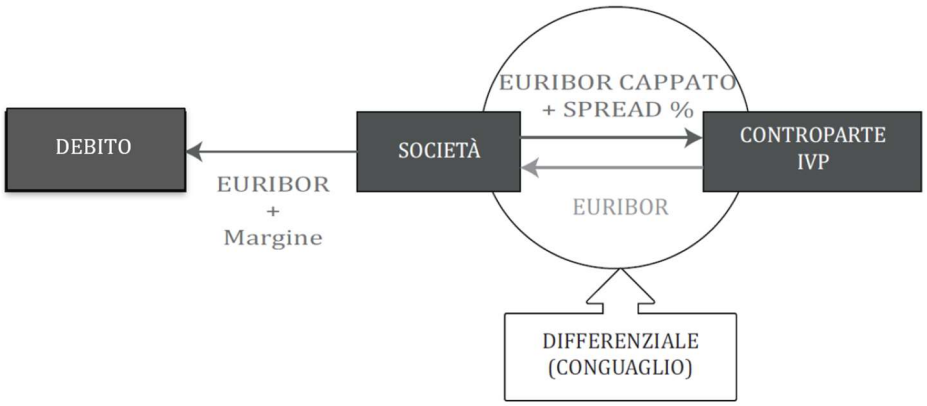
对冲的前期成本等同于期权权利金。





21.2.4 受保护的可变利率退休账户（带有周期性保费的上限）

受保护变动IRS（IVP）交易包括公司购买一个资本期权，并在交易期间享有递延的权利金。该作允许您定期支付预设的利差，从而保护自己免受Euribor价格上涨的影响。客户避免了与IRS相关的*机会成本*（固定利率高于Euribor），但承诺在整个交易期间支付利差（利率上限的行权价位越高）。



IVP的差额流动抵消了利率波动的影响，超过了资本期权行权行权期权，为基础对冲期权所支付的利率设定了“上限”。

示例:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2.00%

IRS VAR PROTETTO

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	**Euribor 6m**
Cliente Paga	**Euribor 6m + 0,26%** **0,71% se Euribor 6m > 0,45%**

Euribor 6 mesi = 0,45%

FINANZIAMENTO
1.000.000 x (0.45% + 2,00%) x 182/360 - 12.386

IRS VARIABILE PROTETTO
1.000.000 x (0.45%) x 182/360 + 2.275

1.000.000 x (+0.45%+0.26) x 182/360 - 3.589

- 1.314

Interessi netti = - 13.700

Euribor 6 mesi = +1,00%

FINANZIAMENTO
1.000.000 x (1.00% + 2,00%) x 182/360 - 15.167

IRS VARIABILE PROTETTO
1.000.000 x (1.00%) x 182/360 + 5.056

1.000.000 x (+0.45%+0.26) x 182/360 - 3.589

+ 1.467

Interessi netti = - 13.700

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2.00%

IRS VAR PROTETTO

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	**Euribor 6m**
Cliente Paga	**Euribor 6m + 0,26%** **0,71% se Euribor 6m > 0,45%**

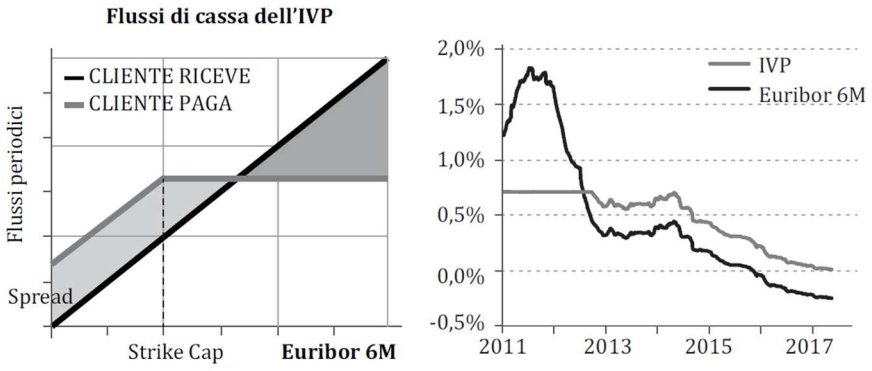
Euribor 6 mesi = 0,45%		**Euribor 6 mesi = +1,00%**	
FINANZIAMENTO		**FINANZIAMENTO**	
1.000.000 x (0,45%+2,00%) x 182/360	-12.386	1.000.000 x (1,00%+2,00%) x 182/360	-15.167
IRS VARIABILE PROTETTO		**IRS VARIABILE PROTETTO**	
1.000.000 x (0,45%) x 182/360	+2.275	1.000.000 x (1,00%) x 182/360	+5.056
1.000000 x (0,45%+0,26%) x 182/360	-3.589	1.000.000 x (0,71%) x 182/360	-3.589
	-1.314		+1.467
Interessi netti	-13.700	**Interessi netti**	-13.700

优点

公司继续受益于当前的市场浮动利率水平。公司确保利率上升时的最高成本。

缺点

如果Euribor的税率超过某一水平，公司在IVP中缴纳的税率高于IRS的固定税率。



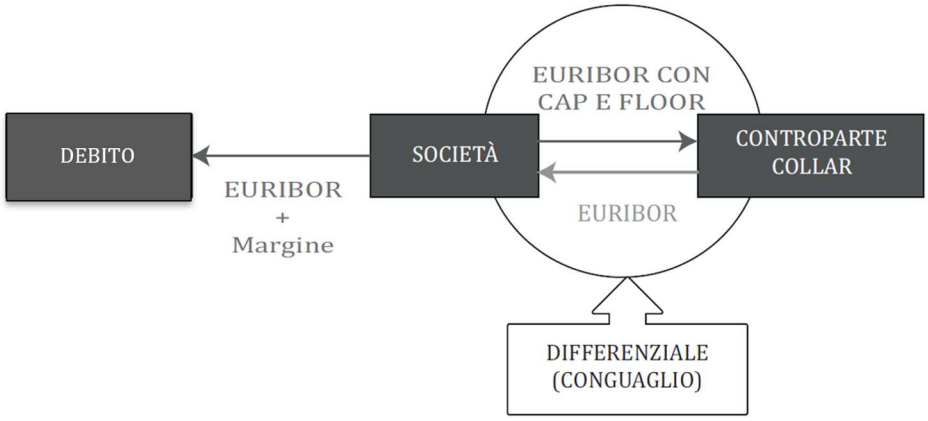
21.2.5 利率领口

利率项圈是一种场外衍生品交易，公司与银行在预定的定期到期日交换通过对同一面目金额（以欧元计价）应用两种不同利率计算出的利息流。

银行支付给公司的利息流通过对名义金额应用Euribor利率计算。

公司支付给银行的利息流通过对面值在最低值（最低利率）和最高值（最高利率）之间的名义金额应用Euribor利率计算。对于高于最高利率的金额，公司支付的利息流通过应用最高利率计算。另一方面，如果Euribor低于最低利率，则公司支付的利息流将应用最低利率计算。

利率领易与与Euribor利率挂钩的债务结合时，使公司能够预先确定债务成本的最高和最低水平，保护自身免受利率超过最高利率的风险，同时放弃享受低于最低利率可能的利率下降。在最高利率和最低利率之间的区间内，公司保持其与浮动利率的指数化。



示例:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2,00%

IRS VAR PROTETTO

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6m
Cliente Paga	**0,00% se Euribor 6m<0,00% Euribor 6m se 0,00%<Euribor 6m<0,90% 0,90% se Euribor 6m>0,90%**

Euribor 6 mesi = -0,10%		**Euribor 6 mesi = +1,00%**	
FINANZIAMENTO		**FINANZIAMENTO**	
1.000.000 x (-0,10%+2,00%) x 182/360	-9.606	1.000.000 x (+1,00%+2,00%) x 182/360	-15.167
INTEREST RATE COLLAR		**INTEREST RATE COLLAR**	
1.000.000 x (-0,10%) x 182/360	- 506	1.000.000 x (+1,00%) x 182/360	+5.056
1.000.000 x (0,00%) x 182/360	0	1.000.000 x (+0,90%) x 182/360	-4.550
	- 506		+ 506
Interessi netti	-10.112	**Interessi netti**	-14.661

优点

公司仍与最低利率与最高利率之间的“通道”内的浮动市场利率挂钩。
公司在利率超过最高利率时，确保获得最高成本
公司无需支付周期性利差，从而保护自身免受利率上涨的风险。
通常，利率领口并不决定公司的初始成本（所谓的“零成本领口”）。

缺点

公司不会因利率低于最低利率水平而获益。如果Euribor的利率超过IRS固定利率且具有相同特征（到期时间、确认频率、定期资金支付频率），公司在利率项圈交易中支付的利率将高于IRS。

21.2.6 掉期

互换期权是一种场外衍生品交易，作为支付溢价的交换，买方有权（但无义务）签订具有特征（参考金额、最终到期日、浮动利率参数、利率周期）及预定固定利率值的利率互换（IRS）。根据基础IRS的类型，可以定义两种不同的互换期权类型：

- 支付者互换期权，期权买方可以行使进入IRS的权利，在那里他

将收取Euribor利率并支付固定利率;

- 在接收人互换期权中，期权买方可以行使进入IRS的权利，在那里他将收取固定利率并支付Euribor利率。

根据行使期权的方法，可以定义两种不同类型的掉期权：

- 欧洲掉期权只能在预定日期行使;
- 百慕大（或百慕大）互换期权，该期权可以在多个预定日期行使。

购买支付者掉期期权，预见未来浮动利率贷款，允许公司将未来利率流从浮动转为固定，前提是行使日的基础IRS利率低于具有相似特性的IRS的固定市场利率。通过这种方式，买方可以保护自己免受利率可能上涨的风险。计划未来发行债务的公司因此可以通过掉期对冲从工具交易日到债务发行日期之间的利率上升敞口。如果利率在债务发行前上升，利息支出的增加（如发行固定利率债务或通过国税局将浮动利率债务转换为固定利率债务所支付的更高息票）将限制在支付者掉期的执行价内。

因此，付款人互换具有以下优势：

- 允许您设定未来贷款的最高基础成本
- 对公司不具约束力，因此消除了因任何原因未发行债务而支付提前还款费用的风险，同时允许公司在利率低于发行日期时获益

另一方面，公司必须支付预付保费，以购买抵御利率上升的保障。

对称地说，购买接管期权，预见未来浮动利率投资，使公司能够将未来利率流从浮动转为固定，前提是行权日的基础IRS利率低于具有相似特性的IRS的固定市场利率。通过这种方式，接收*人互换*的买方可以保护自己免受利率可能下跌的风险。

掉期合约的基本组成如下：

- 收购方，即获得进行基础IRS交易权利的一方;
- 卖方，即出售进入基础国税局交易权利的一方;
- 行使日期指买方可通知卖方行使掉期权的日期;
- 溢价，即买方在溢价支付日期支付给掉期权卖方的货币金额;
- 权利金支付日期，通常为互换期权交易日后的第二个工作日。

此外，掉期合约的组成条款还包括基础IRS交易的特征：

- 名义或参考金额
- 开始日期
- 最终截止日期
- 固定费率
- 浮动利率
- 可变速率检测频率
- 利息周期/还款频率

- 计算基础

决定奖金规模的因素:

决定奖项规模的主要因素如下：

- 到期日越高，权利金越高，因为对掉期利率趋势的不确定性增加;
- 参考掉期利率波动率越高，权利金越高，因为潜在波动幅度越大;
- 溢价越高，即转期支付人（接收人）固定利率越低越高，因为在这种情况下，期权被行使的概率会增加;
- 活动日期越多，奖金越高。

成熟时的结果

在付款人掉期的情况下，以下情况可能发生在到期日：

- 如果IRS市场利率高于互换期权的固定利率，买方将通过IRS交易行使互换期权，向卖方支付固定利率
- 如果IRS市场利率低于互换期权的固定利率，买方将放弃该期权，合同不会产生任何后续影响。

在接收人互换的情况下，到期日可能发生以下情况：

- 如果IRS市场利率低于该互换的固定利率，买方将通过IRS交易行使互换期权，从卖方收取固定利率
- 如果IRS市场利率高于该互换期权的固定利率，买方将放弃该期权，合同不会产生任何后续影响。

示例:

2017年7月31日，一位客户预期未来将出现浮动利率债务，在以下指示条件下购买了一家掉期支付者：

演习日期: 2018年1月15日
奖项: 5000欧元
奖励支付日期: 2017年8月2日

以下国税局的特点包括:
参考金额: 1,000,000欧元
关注时期: 半年刊
公司支付: 0,40%

学会获得: 6个月的欧里博尔
开始日期: 2018年1月15日
最终截止日期: 2023年1月15日

假设有两种可能情形，演习日期可能发生以下事件：

情景A	情景B
5年期国税局利率0.30%	5年期国税局利率0.50%
公司不行使该互换	公司行使掉期权

购买掉期权的成本由买方最终承担，无论期权是否在到期时行使。

掉期权卖方面临买方行使掉期后进入利率掉期交易的风险，该交易中与买方交换的固定利率价值相较于行权日市场上的国税局利率受到惩罚。

掉*期权的市值计价*率会根据欧元区掉期利率曲线变化，从签约日起至当年最后一个有效日期。

21.2.7 项圈互换

领口掉期是一种场外衍生品交易，公司通过此交易从银行获得签订利率掉期的选项权，同时将签订利率掉期的选项转让给银行。

项圈掉期交易的两份利率掉期（IRS）合约在初始日期、期限、利息期和可变参数方面具有相同特征，但固定利率水平不同。

公司与银行的期权具有相同的到期日，根据方便情况，公司或银行可轮流行使，或双方均不行使。

根据基础IRS的类型，项圈互换可能包括：

- 购买支付者互换和出售接收人互换互换
- 购买接收人期权和出售付款人期权

支付者互换的IRS固定利率高于接收者互换的IRS固定利率。

领口掉期交易为公司提供固定利率的最低和最高水平，用于转换计划在未来某日签订或执行的浮动利率债务/投资的利息流。公司还可以签订领口掉期，以对冲交易交易日至预计未来债务发行日期之间的上升利率敞口。

领口互换合约的基本要素如下：

行使日期：公司或银行可通过通知对方行使承保基础IRS权利的日期。

此外，掉期合约的组成条款还包括基础IRS交易的特征：

- 名义或参考金额
- 开始日期
- 最终截止日期

- 固定费率
- 浮动利率
- 可变速率检测频率
- 利息周期/还款频率
- 计算基础

成熟时的结果

在购买付款人互换期与出售接管互换期的情况下，到期日：

- 如果固定参考利率高于最高水平，公司将行使认购权，在IRS中支付最高利率（公司行使付款人掉期权）
- 如果固定参考利率低于最低水平，公司将被迫认购一个IRS，支付最低固定利率（银行行使接管互换期权）

在购买接收人互换与支付者互换期权出售同时进行的情况下，到期日：

- 如果固定参考利率高于最高水平，公司将被迫认购IRS，从而获得最高固定利率（银行行使付款人掉期权）
- 如果固定参考利率低于最低水平，公司将行使认购权，从而获得最低固定利率（由客户行使接收人互换权）

示例:

2017年7月31日，一家公司为应对未来浮动利率债务，签署了一项项圈互换合约，具体条件如下：

演习日期: 2018年1月8日

公司有权在以下条件下与银行签订国税局（IRS）：

参考金额: 1,000,000欧元
关注时期 半年刊
公司支付: 0.60%（最高利率）
学会获得: 6个月的欧里博尔
开始日期: 2018年1月15日
最终截止日期: 2023年1月15日

银行有权在以下条件下与客户签订国税局协议：

参考金额: 1,000,000欧元

关注时期:	半年刊
公司支付:	0.25%（最低利率）
学会获得:	6个月的欧里博尔
开始日期:	2018年1月15日
最终截止日期:	2023年1月15日

假设有三种可能情景，演习日期可能发生以下事件：

情景A	情景B	情景C
5年期国税局利率0.10%	5年期国税局利率0.50%	5年期国税局利率0.75%
公司需进入国税局，缴纳0.25%	该作无效	公司行使进入国税局的权利，缴纳0.60%

领口掉期交易使公司面临在银行行使相关权利后，进入利率掉期交易的风险，该交易中固定利率的价值对行使日市场上市的国税局利率有更高影响。

领*口互换期权的市值*比根据欧元区掉期利率曲线变化，*时间段为从认购日期*到当年最后有效日期。

优点

它允许您设定未来债务的最高基础成本，让您在被迫在预定条件下签订利率互换（接收人互换）之前，部分享受利率下行的优势。

领口掉期允许你降低（甚至完全取消）预先对冲利率风险所支付的权利金。

考虑因素

- 如果债务未发行且到期日利率低于交易执行日，公司可能会产生负的市值成本
- 公司在债务发行前期间，无法享受利率低于最低利率（接管人掉期合同利率）的任何降低

21.2.8 可扩展交换

可延展互换是一种场外衍生品交易，类似于利率互换，公司与银行在预定周期性到期时交换利率流，通过对名义金额应用两种不同的利率计

算：

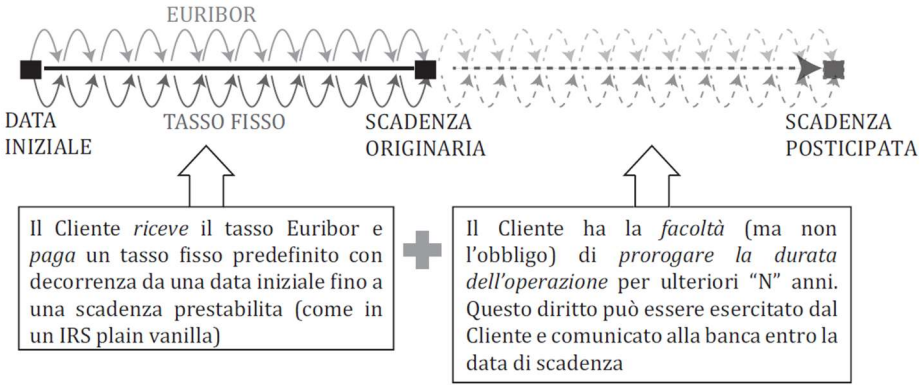
- 银行支付给公司的利息基于Euribor计算
- 公司支付给银行的利息基于固定利率计算

与国税局不同，公司可以确保将交易到期推迟到合同签订时的预定日期。

通过将可延展掉期与以Euribor利率挂钩的债务相结合，公司实现了两个目标：

- 类似于普通的IRS，它通过合成方式将债务成本从浮动利率转变为固定利率
- 如果决定在还款日对浮动利率债务再融资，从一开始就预定未来的对冲成本

可延期掉期交易的固定利率高于同一期限的IRS交易的固定利率：



优点

公司通过将基础债务成本从浮动转为固定来抵消利率风险。

公司有权在债务再融资时将该保险的效力延长至更多“N”年。

缺点

公司的成本会增加，而非不承担风险的选择。

固定利率比IRS在相同期限内的传统保险高。

成熟度情景

一家公司签订了到期4年的浮动利率债务，并通过签订最终期限为4年的可延期互换协议来对冲利率风险，并有权将最终到期推迟至固定日期（例如：前4年到期后3年）。

在交易最终到期前（不迟于最终截止日前的第五个工作日），公司可从以下选项中选择：

	Debito non rifinanziato	Debito rifinanziato
Tasso fisso di mercato superiore a tasso extendable	Il Cliente estingue l'operazione di Extendable e incassa il MtM positivo	Il Cliente esercità la facoltà di estensione: proroga la copertura a un tasso fisso migliore rispetto al tasso di mercato
Tasso fisso di mercato inferiore a tasso extendable	Il Cliente lascia scadere l'operazione senza esercitare la facoltà di estensione	Il Cliente lascia scadere l'operazione ed entra in un nuovo IRS a un tasso migliorativo

21.3. 预对冲

21.3.1 一般考虑

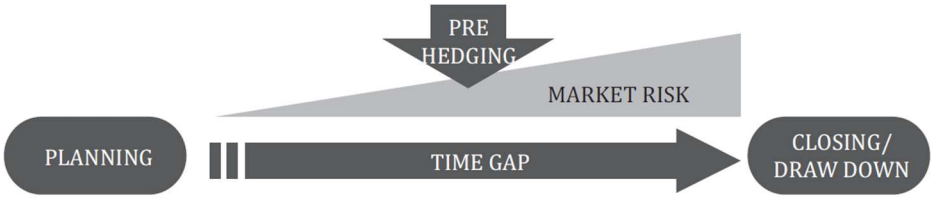
计划发行新债务以资助投资项目或再融资现有债务的公司，面临债券发行或贷款申请前利率可能上升的风险，可能导致债务未来利息支出增加。

融资成本可分为两个部分：

- *信用利差*可能随时间变化，取决于信贷市场的表现以及公司相关的具体因素
- 参考利率如EURIBOR（浮动利率贷款）或掉期利率（固定利率债券/贷款定价的基准）

预先对冲允许公司在证券发行或贷款协议结束前的期间对冲利率上升。最常见且有效用于预对冲利率风险的衍生工具有：

- 前期起步利率掉期
- 灵活利率掉期
- 购买付款方掉期
- 项圈互换



21.3.2 前瞻性起步利率掉期

前瞻性起步利率掉期是一种利率掉期，仅从固定的未来日期开始产生利息流。债务发行人可以利用该工具对冲债务发行前的利率上升风险。

利率可能变化（未来利息支出的增加或减少）带来的经济影响，将被掉期市场价值（市值计价）的变化所抵消。

公司可以选择提前终止掉期，以兑现（或支付）其市值;一般来说，固定利率债务发行人应在发行当天提前终止掉期，因为从那时起，所需支付的利息不再受市场利率波动的影响。

优点

它允许您设定未来贷款的基本成本，而无需：

- 等待新债务的发行
- 无需前期费用

考虑因素

- 如果贷款未被约定或债券未发行，公司仍受限于远期起步掉期合约，且在掉期利率相较掉期交易日下降时，可能产生提前还款成本（负市价比），以期付款
- 公司在债务发行前的期间内，无法从任何有利的市场波动中获益

21.3.3 灵活（浮动名义）利率掉期

灵活利率互换是一种场外衍生品合约，涉及在合同有效期内将固定利率支付换取浮动利率支付（EURIBOR），但与标准利率互换不同，双方可以在预定的最低和最高名义金额范围内选择每个利息期的互换参考金额。

例如，如果建筑商对信用额度的回撤条件是必须达成合同约定*的里程碑*（S.A.L.），公司可以签订灵活利率掉期，以对冲对上涨利率的风险敞口，同时根据实际回调调整对冲交易的名义金额。

优点

- 公司立即设定未来提款的利率
- 公司可在撤资期间选择掉期的参考金额，避免了如果实际回撤与项目假设估算不符的对冲风险，从而避免过度对冲（或欠缺对冲）
- 无需前期费用

考虑因素

- 如果贷款因任何原因未能完成，公司仍需遵守掉期合同，且如果市场利率低于交易完成当天的利率（负市值），则有可能产生提前还款成本。
- 公司无法从任何有利的市场波动中获益
- 固定利率高于标准利率互换

21.3.4 付款方互换

付款方掉期已在第21.2.6段中专门讨论SWAPTION，因此本段仅简要提及该工具作为预避险产品的使用。

付款方掉期是一种场外衍生品合约，赋予买方在未来某日以预定利率（行权价）签订掉期的权利，但无义务。

计划未来发行债务的公司可能会利用掉期对冲工具交易日至发行日期之间利率上升的风险敞口。如果利率在债务发行前上升，利息支出的增加（发行固定利率债务或将浮动利率债务转换为固定利率债务所支付的更高票息）将限制在支付者互换的执行价内。

在到期时（行权价低于市场掉期利率）可以通过实物结算（公司进入掉期支付固定利率并获得浮动利率）或现金结算行使（公司获得掉期的市场价值——市值对市价值）。如果发行的债务是固定利率，公司就必须终止掉期，因为所支付的利息不再受市场利率波动的影响。

优点

- 允许您设定未来贷款的最高基础成本
- 它对公司没有约束力，因此如果债务未被发放，可以避免提前还款费用的风险，同时如果利率低于发行日期，公司也能从中受益

考虑因素

- 公司必须支付预付保费，以购买针对利率上升的保护。

21.3.5 项圈互换

掉期项圈已在第21.2.7段讨论，因此本段将简要提及该工具作为预避险产品的使用。

领口互换是一种场外衍生品合约，由两种利率选项组合而成：购买付款人互换和出售接收人互换。

项圈互换的目的类似于利率项圈，限制基础掉期利率在预设的上限和下限（最高利率和最低利率）内的波动。

公司可以签订领口掉期，以对冲交易交易日与预计未来发行债务之间利率上升的风险敞口。

如果两份互换中的任何一种在到期时为值内（即买方有经济便利行使），公司将签订利率互换，支付与现值互换利率相对应的固定利率。另一方面，如果没有任何一个变期权在平内，交易不会产生任何影响，公司可以按市场价格认购利率掉期。

优点

- 它允许您设定未来债务的最高基本成本，让您在被迫在预定条件下签订利率互换（Receiver Swaption）之前，部分从利率下行中获益
- 领口掉期使得为预避险利率风险所支付的权利金降低（甚至完全取消）成为可能

考虑因素

- 如果债务未发行且到期日利率低于交易执行日，公司可能会产生负的市值成本
- 公司在债务发行前的期间内，无法从利率低于最低利率（接管期期的合同利率）中获益。

21.4. 对冲协调

对冲协调是一种可用于结构化管理大型对冲交易的程序，其中多家银行作为客户公司的对手方（对冲银行）参与其中。

有意谈判掉期交易的公司可以指派银行“对冲协调员”的职责，指示其组织和管理交易的所有环节：准备法律文件，邀请其他对冲银行参与交

易，收集潜在对冲银行的利息（最高可转让金额及相关信用费用），并协调掉期的执行。

执行阶段，对冲协调员与公司就公司计划覆盖的总额达成互换，随后对冲协调员通过新方式将掉期的单个分批转给公司选定的对冲银行。同时，对冲协调员为每家对冲银行提供市场对冲。

优点

- 交易执行时市场条件的统一性（单一基准价格，各对冲银行在联合投资阶段对此加收信用费用）
- 由于有对冲协调员的存在，降低执行风险
- 显著减少了公司与各对冲银行谈判过程的复杂性
- 减轻公司在定义法律文件（文件一致性）方面的工作量
- 高效执行，并通过与对冲银行执行单笔交易，可能节省成本
- 消除因各对冲银行在市场上运营以对冲交易风险而产生的无序过程对市场价格的负面影响

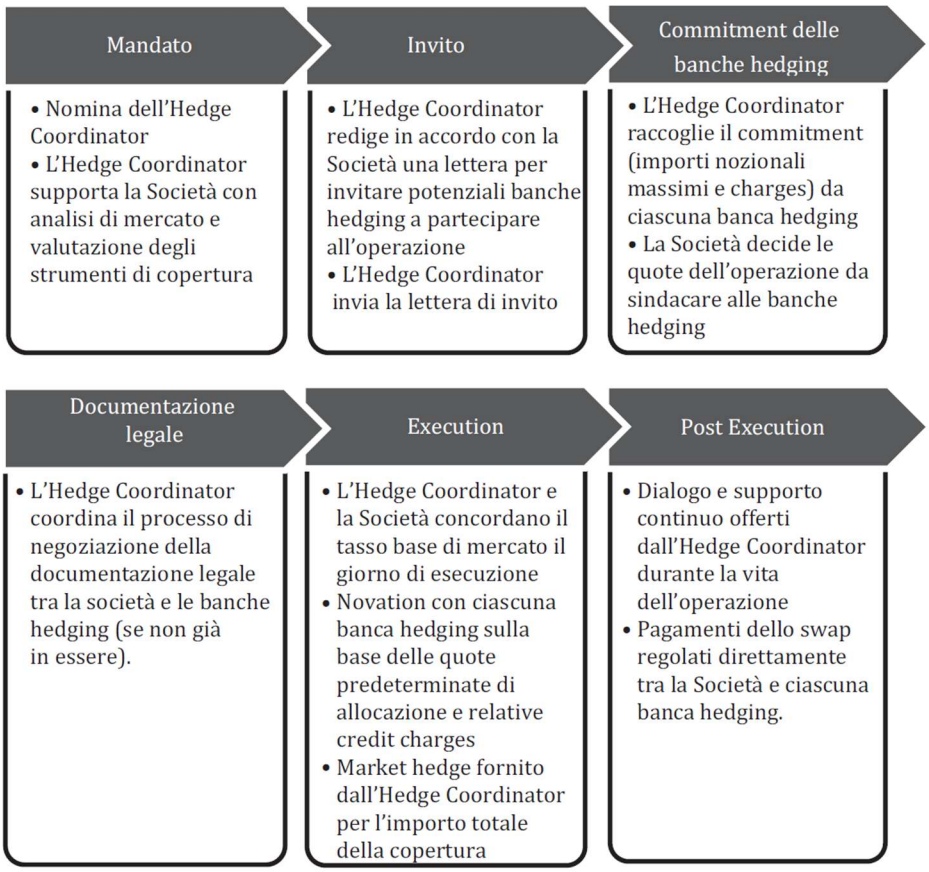
结论

在执行大型交易时，聘请对冲协调员已成为市场中普遍的做法。

掉期中两个定价组成部分（市场基价和信用收费价）的细分和预定，为定价机制提供了完全透明。

对冲协调员为公司在重要的组织和法律方面提供行政支持。

围篱协调流程步骤：



21.5. EMIR对另类投资基金的监管及担保要求

接下来我们将讨论近期引入的抵押品交换义务——即所谓的初始保证金和变动保证金——在未由中央对手方（以下简称“CCP”）清算的场外衍生品合约中，根据欧盟条例2012/648号（以下简称“EMIR”），以及最近由委托条例（EU）2016/2251（以下简称“CCP”）补充的情况，根据2011/61/EU指令（以下简称“AIFMD”），金融机构与由资产管理公司（以下简称“SGRs”）管理的替代房地产投资基金（以下简称“基金”）之间签订的“委托监管”。

根据意大利立法机构实施的AIFMD，房地产基金的投资政策规定，后者通过SGR主要将其资产投资于房地产、房地产权益、房地产公司的股份以及其他房地产基金的部分资产。

为了允许实施该投资政策，SGR必须与信贷机构（以下简称“贷款银

行”）签署贷款协议，并以适当担保（无论实物还是其他形式）担保，以支持相关抵押贷款的及时偿还义务（例如但不限于抵押贷款，对临时限制账户的质押， 租金转让，应收账款转让，均源自保险单）。

上述贷款协议还包含以下要素：

- 利率与浮动利率挂钩
- 所谓的条款 *帕里帕苏*
- 贷款*价值比*（以下简称“LTV”），即贷款协议金额与房产价值之间的比率，平均介于50%至60%之间。

此外，为覆盖融资交易，资产管理公司通常与信用机构（以下简称“对冲银行”）签订场外衍生品合约，其基础包括根据相关贷款协议授予的贷款，通常与贷款银行自身保持一致。这些合同通常以普通衍生品形式存在（如利率掉期或上限），旨在保障贷款利率波动带来的风险覆盖，以保持基金所拥有物业租赁合同带来的盈利能力。

场外衍生品合约，和贷款合约一样，通常都由上述贷款合同提供的担保支持。对上述融资交易进行对冲的场外衍生品合约，由两家金融对手根据EMIR签订，受委托条例中规定的抵押品交换义务约束。

基于这些前提，信贷机构与基金之间根据新条款签署和重新谈判对冲协议，可能会对信贷机构带来潜在的关键问题，涉及所谓的“平等担保条款”以及通过合同（称为债权人间协议）按比例分配大部分担保的既定惯例。

欧盟条例第648/2012号（即EMIR）及其实施细则，包括《授权条例（EU）2016/2251》（以下简称“条例”），规定了包括以下内容在内的：

- 自2017年3月1日起，规定必须计算未由中央对手方（“CCP”）清算的场外衍生品变动保证金，并对中央对手方进行抵押，即交换所谓的“变*动保证金*”，以对冲 *所认购工具的*市场价值;
- 自2019年6月21日起，对于第3类交易对手（包括AIFs），所有利率*掉期*或/及ESMA网站上列出的其他场外衍生品，*需向CCP进行*清算（参见“*EMIR 下清算义务公开登记*”——最后更新于2017年6月1日）；
- 根据ESMA技术标准的规定，有义务向欧盟内所有衍生品的存储机构报告。

为了为其管理的房地产基金投资提供资金，资产管理公司采用银行贷款，实际上这些贷款通常以浮动利率（Euribor）发放，并与衍生工具挂钩，以“对冲”Euribor波动风险，以利率掉期或上限的形式出现。使用这些工具是为了充分覆盖房地产资产收入与抵押贷款浮动利率利息所产生

的现金流。这些贷款通常伴随着一系列典型的担保，对*冲*银行可以通过特定的债权人间协议获得这些担保。此外，如果资产管理公司在欧元区以外（如英国）进行投资，他们会使用衍生品工具来对冲汇率风险（如外汇远期、期权等），因为管理的AIF以欧元计价（后者义务自2018年起适用）。

目前，该条例并未对上述对冲交易提供任何形式的豁免和/或取消担保义务，尽管这些义务，尤其是考虑到贷款通常伴随的担保，似乎在还款级联和支付优先原则的合规性方面带来了不少问题。

还应注意，资产管理公司目前尚未具备内部管理新抵押义务的结构，而这些义务似乎通常由*金融机构*承担。

结合上述考虑及首批信用支持附件（CSA）的谈判，资产管理公司目前采取的方向似乎是专属*"现金"*管理。

此外，从严格作角度看，法规和CSA所产生的义务，SGR可采取的解决方案可交替为以下两种方案之一：

- 内部管理：工作内容包括员工每日在现场，负责通知管理、处理争议及调动准备。这意味着签署条款时必须有律师在场;该活动可能在每个日历日进行，因此所有工作日都需要对办公室进行覆盖（公司关闭的可能性不大）。这一活动还意味着SGR需要采用每日计算模型，以计算所规定的导数MTM。
- 外包管理：可通过开设临时账户*管理抵押品，将活动委托给*EMIR中的*服务提供商*专家。与该活动相关的费用作为贷款合同费用的一部分，计入相关基金。该活动还意味着SGR需要准备一个内部模型，以定期验证服务提供商发送的MTM计算情况。

目前，外包似乎也是可行的解决方案，以展示公司具体愿意遵守该条例所规定的义务（如上文意大利银行2017年3月24日通告所要求）。

此外，修订EMIR条例648/2012（ESMA2017年5月4日咨询）的提案，关于*清算*义务，第3.3点（*"影响评估"*）和第4点（*"选项"*）指出，*"小型金融对手方（SFCs）类别应以一种方式定义，使得由于其数量较小而无法进行中央清算的非常小金融对手方，其经济上不可行活动不需承担清算义务。这将减轻那些处理少量衍生品的SFC的负担[...]"*。

特别是，从2015年8月6日欧盟委托条例2015/2205的审查中得出结论：

- *关于《陈述》（6），规定*"场外衍生品资产水平应作为区分金融对手法律和运营能力水平的依据;因此，应建立一个定量门槛，以基于月底未中央清算的衍生品的总平均名义金额区分第二类和第三类。该阈值应设定在适当的水平，以区分小型市场参与者，同时继续捕捉第二类中较高的风险水平。为了改善监管趋同并降低交易对手的合规成本，该门槛还应与国际公认的非集中清算衍生

品保证金门槛保持一致。”*;*

- *关于第2条第1款C字，第3类的定义包括*“不属于第1类或第2类的对手方，即：i）金融对手方;或（ii）根据2011/61/EU指令第4（1）（a）条定义的非金融交易对手方的替代投资基金；第*3段还规定了以下内容：*“如果对手方是根据2011/61/EU指令第4（1）（a）条定义的替代投资基金，或根据欧洲议会和理事会（3）号指令2009/65/EC第1（2）条意义下的可转让证券集体投资承诺，本条第1（b）款所述的80亿欧元门槛应在基金层面单独适用。”

22. 对冲衍生品的会计与税务处理

作者：弗朗切斯科·贝洛托、詹妮弗·卡莱拉、马尔科·福雷斯蒂、皮耶特罗·布莱克斯

22.1. 会计准则OIC 32

国家立法机关通过2015年8月18日第139号立法法令（“法令”），实施了2013/34/EU指令的内容，该指令涉及某些类型公司的财务报表、合并财务报表及相关报告，该指令修订了2006/43/EC指令，取代了之前的78/660/EEC和83/349/EEC指令。
该法令修订了民法典及第127/91号立法法令，涉及年度和合并账户，旨在使年度和合并财务报表的规则与2013/34/EU指令的规定保持一致。

特别是2015年第139/2015号立法法令第12条规定，意大利会计机构（“OIC”）根据法令本身的规定，更新了2005年2月28日第38号立法法令第9-bis条第1款中所提及的国家会计准则。
根据上述第12条的规定，OIC制定了新的国家衍生金融工具会计标准，即所谓的OIC 32“衍生金融工具”（“OIC 32”），取代了OIC 3“财务报表注释和管理报告中包含金融工具信息”的规定，首次在法律体系中有机地处理该问题。

在各项条款中，法令引入了衍生金融工具（包括并入其他金融工具的）的公允价值估值及其在财务报表中的确认。

2015年8月18日第139号立法法令关于财务报表中衍生品代表的变更可归纳于以下机构：

- 在资产负债表和损益表中提供与衍生金融工具相关的具体项目;
- 有义务以*公平价值*衡量所有衍生合同;
- 如果认为对冲从一开始就存在对冲项目或交易特征与对冲工具特征之间存在密切且有据可查的相关性（对冲其他金融工具的现金流或计划交易的对冲及公允价值对冲），*则有可能启动两个会计对冲机构*;
- “金融资产”、“金融负债”、“金融工具”、“衍生金融工具”、“*公允价值*”和“普遍认可的模型和技术”的定义，具体参考欧盟采纳的国际会计准则;
- 等价于那些赋予合同方以现金或其他金融手段结算合同权利的商品相关合同的衍生合同，除非同时满足某些条件，即（i）为满足公司准备采购资产负债表的需求而缔结并维持的合同，（ii）自合同签订之日起即为此目的而设，（iii）通过货物交付而履行的合同;
- 衍生品衍生品的衍生品，嵌入其他金融工具;
- 公允价值衡量方法，确定为：（i） 市场价值，适用于能够轻易识别活跃市场的金融工具;（ii） 从成分股或类似工具的市场价值中推算出，而该工具的市场价值不易识别，但可以精确识别其成分股或类似工具;（三）由普遍接受的估值模型和技术产生的价值，适用于那些难以轻易识别活跃市场的工具。

所引入变革的范围也使得有必要规范一系列会计规则以补充监管条款，包括衍生品合约公允*价值*计量指南、其他金融工具中衍生品的分离方法、对冲项目和合格对冲工具的识别规则， 会计对冲的资格标准及其后续估值，公*允价值*对冲和预期现金流对冲的激活、会计和终止方法，以及所谓简单对冲关系的简化方法的识别。

这项工作与意大利民法典规则的重大整合相一致，由国家立法机构推动，背景下IAS/IFRS国际会计准则所提供的方法、逻辑和技术日益普及。然而，这种做法不应被视为将IAS/IFRS大幅转入OIC 32，因为尽管基本规则与国际会计准则有若干相似之处，但国家会计准则本身也有其特殊性，即其中规则主要针对意大利公司的通用性，而仅排除小型企业。 这意味着需要使特别复杂的会计机构更易理解，尽量支持简化解决方案（如分拆或对冲），并引入精益会计模型以实现简单的对冲关系。

2016年12月发布的OIC 32会计准则文本适用于根据意大利民法典编制财务报表的公司，参考2016年1月1日或之后开始的财务年度财务报表，随后更新以纳入2017年12月29日公布的修订内容。 分别于2019年1月28日和2022年5月4日播出。

22.2. 衍生金融工具

22.2.1 衍生合同的定义

“衍生金融工具”的定义，在OIC 32会计准则中规定，考虑了国际会计准则的规定，而意大利民法典新第2426条对此有明确的引用。

在这方面，衍生品在会计准则OIC 32第11段中被定义为“*具有以下三个特征的金融工具或其他合同：*

一) 其价值会因某一利率、金融工具价格、商品价格、汇率、价格或利率指数、信用评级或信用指数或其他变量的变化而变化，前提是非金融变量的变动不特定于某一合同对手方（有时称为标的资产）；

二) 不要求初始净投资，或要求的初始净投资低于其他类型合同所需，而这些合同对市场因素变化的响应应有类似的预期;

三) “该协议将在未来日期确定。”

反过来，类似于IAS/IFRS的规定，国家会计准则第10段将金融工具定义为“*任何为一家公司产生金融资产，并为另一家公司产生财务负债或股权工具的任何合同*”。

因此，在所有满足上述三个要求的金融工具或合约中，即使被纳入其他金融工具或合约，也属于衍生合约。

衍生金融工具的定义，见OIC 32附录A，指的是非金融变量，这些变量并非合同方特定。

衍生品金融工具，如OIC 32附录A所述，通常具有名义价值（例如合同中指定的货币或其他单位），其与标的变量的相互作用有助于确定衍生品金融工具本身的结算金额;衍生金融工具也可以假设固定支付或支付可变金额（与标的金融工具的变化不成正比），这是由于未来事件发生且与名义金额无关。然而，也可能存在衍生金融工具中，既没有面值也没有预期支付：例如，某类衍生金融工具中，双方同意将一种货币与另一种货币的汇率固定，且要兑换的货币金额与公司的销售量挂钩;在这种情况下，会有两个基础变量存在，一个是金融变量（汇率），另一个是非财务变量（销售额）。

第二个特征涉及初始净投资低于其他类型合同所需的零或更少，而这些合同应对市场因素变化有类似“反应”：期权合约满足这一定义，因为其权利金低于获得其关联的基础金融工具所需的投资。

符合“衍生品”定义范围的合同也可以分为金融衍生品和信用衍生品。具体来说，前者又可以归类为以下主要类别：

一. 远期合约，主要归属于远期和期货合约，即在合同签署时设定的未来日期和价格下，双方之间交换特定资产的合约（合同的标的可以是商品、金融工具、股票市场指数或货币）；

二. 期权，指的是赋予买方购买权（看涨期权）或卖出（看跌期权）金融资产（股票、债券、货币、衍生金融工具）或实物资产（商品及商品）的金融资产（欧元期权），但不赋予买方义务，但不承担义务，在看跌期权中，在特定日期（欧洲期权）或同一日期（美国期权）购买（看跌期权）或卖出（看跌期权）金融资产（股票、债券、货币、衍生金融工具）或实物资产（商品及商品）。卖方向买方发放权利，以支付代表买方可能承受的最大潜在损失的溢价;

三. 掉期，即双方根据约定方案在预定日期相互交换现金流的文书。

而信用衍生品则是合同，旨在将某一资产的基础信用风险从获得保护的实体转移到出售保护的实体。这些合同可以依次细分为：

一. 信用违约掉期，即在发生特定事件时，保护卖方必须履行合同义务的合同;
二. 信用利差掉期/期权，其中保护卖方的合规义务取决于参考实体的市场表现;
三. 总回报互换，即买方和保护卖方交换参考实体产生的现金流金额，与市场利率相关的现金流增加或减少一定利差。

22.2.2 初次注册及后续评估

OIC 32第38段规定，衍生金融工具最初在会计体系中被承认为"*公司通过成为合同条款的当事方，即在签订合同之日，享有相关权利和义务的约束*"。

根据意大利民法典第2426条第1款第11-bis的规定，衍生金融工具即使并入其他金融工具，也应在*初始确认日和每个资产负债表日期*均按公允价值记账;公*允价值*的变化与上一年相比，该项分别在损益表中"金融资产和负债的价值调整"部分被确认，分别在D）d）"衍生金融工具的重估"和D）19）d）"衍生金融工具的减记"中被认定，这些内容均由意大利民法典第2425条规定，除非这些工具被指定为对冲工具。

意大利民法典第2424条还规定了衍生金融工具暴露的特定资产负债表项目，以及预期现金流对冲交易的准备金。特别地，如果金融工具 *在计量日*具有正公允价值，资产负债表资产的分类介于以下之间：

- "金融固定资产"，见B）III项，4）衍生金融工具资产;
- "不构成固定资产的金融资产"见C）III项，5）活跃衍生金融工具;

考虑到非对冲衍生品金融工具必须被归类为流动资产，而对现金流或*资产公允价值*进行对冲的衍生金融工具则属于"对冲项目"。

另一方面，资产负债表负债的分类为：

- 在"股权"栏目A）中，VII项——用于对冲预期现金流交易的准备金;
- B项中的"风险和费用条款"中，3）——被动衍生金融工具;

其中A项）VII "预期现金流对冲交易准备金"包括对冲现金流衍生品金融工具有效组成部分的*公允价值*变动（无效成分在损益表D部分中确认），而B）项3）——"衍生品支付金融工具"包括 *计量日*公允价值为负的衍生金融工具。

因此，如果衍生品金融工具的*公允价值*为正，则必须在资产负债表资产负债表中确认"活跃衍生金融工具"项，该项包含在宏观项目"金融固定资产"或"不构成固定资产的金融资产"中，具体取决于其所指的对冲项目，定义见CIO 32第28段。相反，如果衍生品金融工具的*公允价值*为负，则必须在资产负债表的负债中记载，该项为"风险与费用准备金"中的"衍生金融工具支付"项。

公允价值，依国际会计准则（特别是国际财务报告准则13.9）定义，代表"*在估值日，资产出售或市场参与者之间常规交易中负债转移所支付的价格*"。

OIC 32再次借鉴IFRS 13，并根据意大利民法典第2426条的规定，在作上规定了确定公允 *价值*的规则，指出必须通过最大化使用相关可观察参数、最小化不可观测参数的使用来计算公允价值，这一层级结构类似于国际会计准则的规定：

一. *一级公允价值*：指经估值的衍生金融工具的市场价值（未经调整），可轻易识别活跃市场。利用这些输入的估值技术被称为市值计价法，因为它们直接从官方市场价格中提供*公允价值*的衡量，无需任何修改或调整（例如，在受监管市场或其他衍生品交易场所记录的价格，交易由中央对手方清算）;
二. *第二级公允价值*：以类似工具的活跃市场价格为参考，若无此类，则使用基于可观测参数的市场估值模型。使用这些输入的估值方法也称为*计分到矩阵*，因为为了提供*公允价值*的衡量，它们不能直接利用这些输入，而是需要对这些输入进行"调整"和"处理"。例如，两个交易对手方（其中一方是银行）基于基准（例如3个月Euribor利率）

签订衍生品金融工具（例如利率*互换*，获得固定利率并支付浮动利率），该基准可被*信息提供者*（如路透社）发现，彭博）整个合同参考期;

三. *第三级公允价值*：在不具备适用　第一级和第二级公允价值条件的情况下使用，反映市场参与者在确定衍生品金融工具价格时所采用的假设，包括估值技术固有风险及所用参数的假设。在这种情况下，根据OIC 32的规定，在制定不可观测参数时，有必要考虑市场参与者所采用的合理可用假设的所有信息，这些假设也可能包括公司自身的数据。在制定不可观察参数时，公司可能从自身数据开始，但如果合理可得信息表明其他市场参与者会使用不同数据，或存在其他市场参与者无法获得的公司特有元素，则必须对数据进行调整。在这种情况下，我们使用了称为"标价到模型"的估值技术，因为在获得公允价值的衡量标准之前，这些输入必须被录入公司内部开发的或多或少复杂的数学模型中。因此，所得值的可靠性在很大程度上，甚至几乎完全取决于所用模型的类型和有效性。例如，两个交易对手方签订复杂的衍生品金融工具（例如"伯穆德期权"、"奇异"衍生品金融工具或具有特定敲入或敲除障碍条款的衍生品金融工具），其价值必须基于无法直接观察的数据来确定。

合理推测，在大多数情况下，*未上市金融工具的公允价值为二级，而三级公允价值*应限于残余和/或特定情况。

22.2.3 对冲交易及合格工具

房地产运营商使用金融工具的主要方式，与中长期贷款利率（Euribor）变动指数参数相关的不利波动风险管理假设相关。关于此，更多细节见第22.3段。"金融工具对冲会计示例"。

尽管衍生金融工具的认购是为了风险管理目的，但对冲交易所提供的会计模型的应用需满足本科规定的特定要求。民法典第2426条，并被OIC 32号拒绝。

在描述对冲会计的特殊方法之前，应考虑即使存在"经济"保障，也没有义务执行这些规则，董事因此可以自由决定不使用这一选项。

然而，在"经济"覆盖存在的情况下未激活对冲会计可能导致估值不对称，原因包括：

- 损益表中确认的衍生品*公允价值*变动;
- 与对冲项目相关的经济影响，这些都遵循其能力规则。

因此，董事们必须仔细评估应用对冲交易会计模型所带来的优缺点。

该选项的应用使得在面临更高运营复杂性和文件承诺时，获得波动较小的损益表;而在应用更简单的情况下，不使用该选项可能导致经济结果的更大波动。

在这方面，应注意，关于对冲交易，CIU认为有必要在标准中引入一些简化，特别是对于具有对冲项目特征或密切一致的非复杂衍生金融工具（即所谓的"简单对冲关系"）。

22.2.4 对冲会计模型（现金流对冲）

OIC 32 会计标准根据以下情况提供了两种不同的会计模型：

- 公允价值*变动的对冲*（*公允价值对冲*）;
- 现金流*对冲*。

房地产运营商用于房地产贷款中"经济"对冲的衍生金融工具典型对冲关系，通常归因于现金*流对冲*模型。当公司管理层的战略目标是稳定对冲项目的预期现金流时（例如，未来浮动利率贷款的支付情况），该会计模型可以使用。

正如意大利民法典第2426条第1款第11-bis所述，公允*价值*的变化即被视为"*如果该工具将其他金融工具或计划交易预期现金流变化的风险对冲到正或负的股权准备金;该准备金按对冲工具现金流发生或变动或对冲交易发生时及时间计入损益表。*"

因此，若衍生品金融工具的*公允价值*变动被归类为对冲且符合特定要求，必须计入特定股权准备金（"预期现金流对冲交易准备金"），当对冲现金流影响当年度盈亏时，该准备金将被释放并重新分类至损益表。

OIC 32中“对冲项目”的定义是“*资产、负债、公司承诺、高度可能的预测交易，且（a）使公司面临公允价值或未来现金流变化的风险，且（b）被指定为对冲*项目”。

在现金流对冲的具体情形下，“对冲项目”归因于现金流或一系列未来现金流，来源包括：

一. 合同（例如公司贷款的浮动利率利息）或

二. 高度可能的计划交易（例如未来外币销售商品的收入）。

22.2.5 对冲交易的资格标准及支持文件

为了根据特定模型对冲交易进行会计，OIC 32规定了必须共同满足的具体条件：

一. 对冲关系仅包括符合条件的对冲工具和符合条件的对冲项目;

二. 根据意大利民法典第2426条第1款第11-bis款，对冲工具或交易的特征与对冲工具的特征之间存在密切且有据可查的相关性;

三. 遵守OIC 32中设定的效能要求。

这些条件将在后续段落中详细说明。

22.2.5.1 符合条件的对冲工具和对冲项目

关于上述第一个条件，CIU 32第56段规定，一种或多种衍生金融工具可被指定为对冲工具。

一般来说，整个衍生品应被指定为对冲工具，但会计准则允许某些例外，比如仅指定衍生品基础价值的一部分，如其名义价值的50%，作为对冲工具：这一规定是为了确保那些无法以与对冲项目名义相同的衍生品进行衍生品的公司仍然可以适用通过指定名义资产的一部分来考虑会计对冲，尽管你进入了名义价值高于对冲项目的衍生品。此外，会计准则规定，可以仅指定远期合约或期权的内在价值部分作为对冲工具，以防止即使原则规定，远*期*合约或整个期权（包括时间价值）的指定也导致对冲无效， 在收益表中确认，在特别重要的情况下，可能需要中断对冲。

此外，除非与已购买期权合并，否则不允许将作为对冲工具出售的期权指定;出售期权为公司带来风险暴露，因为到期时行使权属于持有人，因此不在公司控制之下。

另一方面，关于符合条件的涵盖项目，OIC 32第61段规定以下内容可单独或分组接受：

- 财务报表中记录的资产和负债;
- 不可撤销的承诺;
- 极有可能的定期行动。

相比之下，公司的股本永远无法对冲。

OIC 32允许将资产/负债组或净头寸的现金流指定为对冲项目，前提是满足该类对冲的具体资格标准。

22.2.5.2 紧密相关性的需求

对冲交易会计所需的第二个条件是密切相关性，要求验证在对冲关系建立时及其后续的衍生品是否适合降低对冲风险。

在这方面，应注意对冲交易仅可考虑利率风险、汇率风险、价格风险和信用风险（不包括公司自身信用风险）。

因此，为了满足这一条件，必须在对冲关系开始时正式指定并记录对冲关系、公司的风险管理目标和对冲策略。此类文件应包括除识别对冲工具、对冲项目及对冲风险性质外，还应包括公司如何评估对冲关系是否符合对冲有效性要求（包括对冲无效来源的分析及对冲比率的确定）。

具体来说，OIC 32要求遵守以下三项规则（有效性要求），这是会计目的中验证对冲工具或交易特征与对冲工具特征“密切相关性”的第三个条件：

一. 对冲项目与对冲工具之间存在经济关系。这意味着对冲工具的价值必须与被对冲资产价值相对于被对冲风险的变化方向相反;

二. 如果信用风险不是被对冲风险，则对手方的信用风险在衍生品与对冲商品经济关系中价值变化中的不存在性;

三. 对冲比率的定义，确定为所使用的衍生品金融工具数量与对冲项目数量之间的比值。通常，这个比例等于1：1（衍生金融工具对被对冲的物品进行对冲），尽管在某些情况下可能有所不同。覆盖比率的计算必须使得不事先决定对冲的无效性（例如，对于名义覆盖率高于对冲项目的情况）。

经济报告的存在性验证必须至少在每个资产负债表日期进行，评估建立对冲关系时所分析的要求是否存在（包括对交易对方信用风险的核查）。这种验证既可以从“定性”角度进行（如果对冲交易涉及的衍生品金融工具特征与被对冲项目的特征相符或高度一致，即所谓的“简单对冲关系”），也可以在“定量”方面进行。

22.2.5.3 支持文档

如上所述，要启动对冲会计，必须正式记录对冲关系。这一要求也体现在艺术中。民法典第2426条，并被伊斯兰合作委员会第32号执行。

从一开始，这些文件必须至少包括以下身份标识：

- 对冲工具;
- 覆盖元素;
- 所涵盖风险的性质和来源;
- 评估保障有效性要求的方法;
- 关系本身实现既定风险管理目标的能力，包括识别和分析可能的无效来源，以及确定覆盖比率的方法。

因此，支持覆盖关系的文件中包含的信息可分类为：

- 一般性、程序性和方法论信息;
- 与每个保险关系相关的具体信息。

假设在“简单对冲关系”中也存在正式记录对冲关系的义务，第一类信息通常存在于公司法规中，即由公司管理机构批准的特定文件，如风险管理策略或政策，而第二类信息通常通过具体文件进行记录。 每项都与特定的保险关系相关。

22.2.5.4 定性验证

当存在简单的对冲关系且衍生品金融工具在市场条件下进入（例如公允价值接近零的远期或掉期），则在初始确认日对此类交易的会计处理仅基于CIO 32第72段的定性分析，无需准备定量测试。

本定性分析假设如下：

一. 对冲关系仅包括符合条件的对冲工具和符合条件的对冲项目;

二. 公司会指定并正式记录对冲关系、风险管理目标及对冲策略。

在上述条件存在的情况下，仅通过核实以下事实即可视为保险关系有效：

- 对冲关系的关键要素（名义金额、现金流结算日、对冲工具与对冲项目的到期日及标的变量）匹配或紧密匹配，且
- 对手方的信用风险不会实质性影响对*冲工具和被对冲工具的*公允价值。

支持要素的对应验证必须经过仔细评估，以充分利用简单对冲关系所提供的纯定性验证选项，同时还必须特别关注信用风险的核查，如果风险重大可能导致对冲关系终止，同时还需监测识别出的进一步可能的无效原因。

上述监测和验证的方法必须在覆盖报告中准确描述。

22.2.5.5 定量验证

如果合同条件不允许使用简单对冲方法，则必须进行定量分析。

对于经济关系的定量评估，可以使用多种方法，包括通常用于风险管理企业的统计数据。

两个变量之间存在“统计”相关性，即第一个变量的每个值都与第二个变量的值“有一定规律性”对应，这有助于表明对冲工具与被对冲项目之间可能存在有效的经济关系。在某些情况下，尤其是在对冲项目与对冲工具之间存在不同基础变量的情况下，可能需要将单纯的统计分析与其他定量评估（如用于确定无效程度的技术）或其他方法（如敏感性研究）进行佐证。

通过假设衍生品方法来判断无效性，该技术假设存在具有对冲资产所有风险特征的衍生合约，从而估算该对冲项目的价值。因此，假设导数的使用本身不是一种方法，而是一种数学上的权宜之计，只能用于计算对冲元素的取值。

因此，经济报告的定量估值可用于计算现金流对冲中待确定对冲的无效成分。

此外，OIC 32规定，定期（至少在每个财务报表编制日期）必须核实以下内容：

- 对冲项目与对冲工具之间经济关系的重大变化，或
- 信用风险可能显著增加。

如果发生上述两种情况中的任意一项，就必须适用对冲关系终止规则，因为对冲关系会导致显著的无效性;该标准未规定超过该阈值后必须停止对冲，但要求每当对冲项目与对冲工具之间的经济关系发生变化时，必须审查覆盖比率。

调整对冲比率（对冲再平衡）的技术如下：

- 增加指定覆盖元素的数量;
- 减少用于对冲的对冲工具数量;
- 增加用于对冲的对冲工具数量;
- 减少指定用于覆盖的元素数量。

无论如何，在审查对冲比率时，必须计算对冲的无效性并计入当年度损益表，然后才能前瞻性调整对冲比率。

22.2.5.6 对冲关系的终止

对冲关系应自对冲关系（或其部分）不再符合资格标准之日起，提前终止，即：

- 对冲工具将失效、出售或停止使用，除非原始对冲策略中规定以另一种对冲工具替代该工具，或是现有立法或法规或法律法规的引入的结果;
- 该保障不再符合考虑保障的三个标准（“资格标准”）;
- 在预定交易的报道中，预定任务的概率已降低。

该标准不允许在实质性和文件要求持续满足的情况下自愿终止关系，但要求评估其是否适合风险管理目标。

自对冲关系终止之日起，衍生品和被对冲项目均依各自会计准则规定的规则再次估值。

如果现金流对冲交易停止核算，则根据“预期现金流对冲作准备金”项累计金额应按以下方式计入：

- 如果预期对冲项目的未来现金流仍会发生，该金额应保留在A）项VII“预期现金流对冲作准备金”，直到未来现金流出现;
- 如果未来现金流不再预期，或计划交易不再被预期高度可能发生，准备金金额必须立即重新分类至损益表D部分，因为准备金金额已失效。

另一方面，关于公 *允价值*变动的对冲，当对冲交易结束时：

- 对冲项目的调整必须在资产负债表中保持，并作为资产成本（在可回收金额范围内）或负债的组成部分考虑，即使是因实现不可撤销承诺而产生的;
- 当对冲项目为金融资产或负债时，对冲项目的累计调整应在其存续期间逐步在损益表中确认。如果对冲项目为摊销成本计量的金融资产或负债，则该累计调整必须根据OIC 15“应收账款”、OIC 19“应付款”和OIC 20“债务证券”确定的实际利率在损益表中确认。

22.3. 金融工具对冲会计示例

22.3.1 国税局计量以覆盖利率风险

背景

2020年9月30日，发放了一笔10万欧元的浮动利率贷款，期限为4年，利差为200基点。同时，签订利率掉期（IRS）合同，签订与发放贷款协议相符的名义和到期协议，公司收取浮动利率（等于贷款确认的基准利率），并支付固定利率0.18%。

由于对冲工具的特性与被对冲项目的特性一致，因此可以应用OIC 32提供的会计模型来进行简单的对冲关系。为简化起见，既未考虑时间效应，也未考虑税收效应;假设利率曲线为平坦。

假说

剧情
2020年9月30日 IRS保险融资及规定，期限4年
2020年12月31日 财务报表截止
2021年9月30日 第一期分期付款及第一款差价款

利率假设——平坦曲线情景			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
12个月Euribor现货利率	0,10%	0,20%	0,30%
截至2021年9月30日，Euribor 速率为12米	0,16%	0,25%	0,30%
截至2022年9月30日，Euribor 流速12米	0,20%	0,35%	0,40%
截至2023年9月30日，尤里博尔的12米	0,26%	0,48%	0,60%
等效固定利率（平均）	**0,18%**	**0,32%**	**0,40%**

覆盖元素			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
分级	100.000	100.000	100.000
浮动利率	0,10%	0,10%	0,30%
让分	2,00%	2,00%	2,00%
总利率	2,10%	2,10%	2,30%
利息日		92	365

对冲工具（不排除）			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
理论	100.000	100.000	100.000
国税局浮动利率	0,10%	0,10%	0,30%

国税局固定利率	0,18%	0,18%	0,18%
固定市场汇率	0,18%	0,32%	0,40%
公允价值	-	560	660
利息日	-	92	365

会计记录

2020年9月30日——确认贷款提取，因为对冲金融工具具有 零公允价值

0.1 - accensione del finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Cassa	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.000	100.000

2020年12月31日——贷款及国税局按权责发生制确认利息，并调整至 *国税局*公允价值

1.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Interessi e altri oneri finanziari	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	529	529
1.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Strumenti finanziari derivati attivi	20	20
1.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Riserva per OCFFA	580	580

注：贷款的应计制利息确认（529欧元）通过将总利率（2.10%）乘以参考期（92天）内的支出金额（10万欧元）确定。
IRS差额（€20）通过将交易的利率Delta（浮动利率0.10%减去固定利率0.18%）乘以参考期（92天）的名义利率（€100,000）计算。

2020年12月31日 – 财务状况及经济成果报告

Stato patrimoniale 31.12.2020			
Cassa	120.000	Capitale Sociale	20.000
		Riserva per OCFFA	580
Strumenti finanziari derivati attivi	560	Utile (perdita)	(549)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.529

Conto economico 31.12.2020	
Interessi e altri oneri finanziari	549
Utile (perdita)	549

2021年9月30日 – 利息及国税局（IRS）的计取，付款结算

			DARE	*AVERE*
2.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento				
	Interessi e altri oneri finanziari	@ Debiti v/banche (Finanziamenti)	1.571	1.571
2.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS				
	Interessi e altri oneri finanziari	@ Strumenti finanziari derivati attivi	60	60
2.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS				
	Strumenti finanziari derivati attivi	@ Riserva per OCFFA	80	80
2.4 - regolamento Debiti v/banche in pagamento				
	Debiti v/banche (Finanziamenti)	@ Cassa	2.100	2.100
2.5 - regolamento differenziali IRS maturato				
	Strumenti finanziari derivati attivi	@ Cassa	80	80

贷款利息的应计制确认（€1,571）通过将总利率（2.10%）乘以参考期（273天）内的支出金额（€100,000）确定。

IRS应计差额（€60）通过交易的利率Delta（浮动利率0.10%减去固定利率0.18%）乘以参考期（273天）的名义利率（€100,000）确定。

三十.九.二〇二一 ——资产负债表与经济结果

Stato patrimoniale 31.12.2021			
Cassa	117.820	Capitale Sociale	20.000
		Riserva per OCFFA	660
Strumenti derivati di copertura	660	Utile (perdita) 31.12.2020	(549)
		Utile (perdita) 30.03.2021	(1.631)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.000
Conto economico 31.12.2021			
Interessi e altri oneri finanziari	1.631		
Utile (perdita)	1.631		

22.3.2 CAP会计用于对冲利率风险

背景

2020年1月1日，发放了一笔1,000万欧元的浮动利率贷款，期限为3年，*利差*为200基点。同时，购买的利率*CAP* 的名义和到期日与已发放贷款相符，公司会收取可变利率（等于贷款基准利率）与8%行权利率之间的差额（如果为正）。

公司行使了将时间价值变动排除在对冲关系之外的权利。为简化起见，既未考虑时间效应，也未考虑税收效应;假设利率曲线为平坦。

假说

剧情
01.01.2020 (一) 申请一份为期三年的浮动利率抵押贷款，金额为1000万欧元，利率为Euribor + 200基点 +

	（二） 以30万欧元购买一个选项 *利率上限*， 如果Euribor超过8%，公司将获得：€1000万x（Euribor - 8%）
31.12.2020	年底，记录了*球队*和租借的比赛情况。
31.12.2021	年底，记录了*球队*和租借的比赛情况。
30.09.2022	衍生品的关闭和贷款的灭绝。

欧里博趋势假说					
日期	**速率** ***欧里博尔***	**每年支付的金额**	**抵押贷款利息**	**净支付金额**	**净支付费率**
2020	7,0%	-	900.000	900.000	9,0%
2021	9,0%	100.000	1.100.000	1.000.000	10,0%
2022	10,0%	200.000	1.200.000	1.000.000	10,0%

帽内在和时间性公 允价值的趋势与变化					
日期	***公允价值上限（*）***	**期权 内在价值** ***上限（*）***	**时间价值** ***上限***	**公允价值上限*的变更***	**时间价值*上限的变化***
01.01.2020	300.000	-	300.000	-	-
31.12.2020	280.000	-	280.000	(20.000)	(20.000)
31.12.2021	350.000	200.000	150.000	70.000	(130.000)
31.12.2022	200.000	200.000	-	-	(150.000)

(*)报告金额与结算前及参考会计期结束前的情况相关

会计记录:

2020年1月1日——贷款确认及已支付的保费

0.1 - rilevazione del finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Cassa	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000	10.000
0.1 - iscrizione del premio pagato				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Cassa	300	300

2020年12月31日——损益表确认当年度溢价部分、CAP时间部分变动及贷款利息

1.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio			*DARE*	*AVERE*
Svalutazione strumenti finanziari derivat	@	Risconti	100	100
1.2 - rilevazione della variazione del valore temporale dell'opzione				
Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	20	20
1.3 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	900	900

2020年12月31日 – 财务状况及经济成果报告

Stato patrimoniale 31.12.2020			
Cassa	13.800	Capitale Sociale	5.000
		Utile (perdita)	(1.000)
Strumenti finanziari derivati attivi	280		
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000
		Risconti	80
Conto economico 31.12.2020			
Interessi e altri oneri finanziari	900		
Svalutazione strumenti fin. Derivat	100		
Utile (perdita)	1.000		

2021年12月31日——损益表确认当年度保费部分，确认资本资本时效部分变动，内在价值*公允价值*变动及贷款利息

			DARE	*AVERE*
2.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio				
Svalutazione di strumenti fin. Derivati	@	Risconti	100	100
2.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap*				
Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	130	130
2.3 - rilevazione della variazione di *fair value* del *cap*				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Riserva per OCFFA	200	200
2.4 - rilevazione degli interessi maturati				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	1.100	1.100
2.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza				
Riserva per OCFFA	@	Interessi e altri oneri finanziari	100	100
2.6 - regolamento del differenziale sul *cap*				
Cassa	@	Strumenti finanziari derivati attivi	100	100

2021年12月31日——财务状况及经济成果报告

Stato patrimoniale 31.12.2021

Cassa	12.800	Capitale Sociale	5.000
		Riserva per OCFFA	200
Strumenti derivati attivi	350	Utile (perdita) a nuovo	(1.000)
		Utile (perdita) 31.12.2021	(1.100)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000
		Risconti	50

Conto economico 31.12.2021

Interessi e altri oneri finanziari	1.000
Svalutazione di strumenti fin Deriv	100
Utile (perdita)	1.100

2022年12月31日——损益表确认当年度保费部分，确认2022年CAP时间部分的递延，贷款利息，贷款结算及衍生品结算

			DARE	*AVERE*
4.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio				
Svalutazione di strumenti fin. Derivati	@	Risconti	100	100
4.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap*				
Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	150	150
4.3 - chiusura del derivato (regolamento)				
Cassa	@	Strumenti finanziari derivati attivi	200	200
4.4 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	1.200	1.200
4.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza				
Riserva per OCFFA	@	Interessi e altri oneri finanziari	200	200
4.6 - rilevazione del rimborso del finanziamento				
Debiti v/banche	@	Cassa	10.000	10.000

2022年12月31日 – 财务状况及经济成果报告

Stato patrimoniale 31.12.2022

Cassa	1.800	Capitale Sociale	5.000
Strumenti derivati attivi	-	Utile (perdita) a nuovo	-
		Utile (perdita) 31.12.2021	(2.100)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	(1.100)

Conto economico 31.12.2022

Interessi e altri oneri finanziari	1.000
Svalutazione di strumenti fin Deriv	100
Utile (perdita)	1.100

22.4. 衍生金融工具的税务处理

22.4.1 加强派生原则及《千禧法令》第13条bis所作的修订

众所周知，2015年8月18日第139号立法法令，转行了欧洲指令34/2013/EU，深刻改变了采用国家会计准则的公司编制财务报表的标准。特别是在上述改革影响的领域中，衍生品金融工具会计的新规则尤为重要。这些规则在前一章中已有充分阐述，因此对此进行了全面引用。

就税务特征而言，衍生金融工具的新会计方法使得税法必须进行重大*重塑*，旨在协调2015年8月18日第139号立法法令引入的会计创新与IRES和IRAP应税收入确定规则。

为此，立法者通过引入2016年12月30日第244号立法法令第13-bis条，即"*与2015年第139号立法法令协调IRES和IRAP纪律*"（即所谓的Milleproroghe法令）来实现这一目标。

特别是，上述条款第2款修订了1986年12月22日第917号总统令第83条（T.U.I.R.），将采用国家会计准则的实体扩展至其依据的增强派生原则，以确定IRES应税金额，并对企业收入条款进行减免。 新OIC会计准则规定的资格标准、时间分配和分类[1]标准。

此外，根据上述第13-bis条f）字面，T.U.I.R.第112条进行了重大修订，起始于同一标题，删除了"表外交易"一词，以腾出空间并考虑新第2426条第1款第11-bis所定义的衍生金融工具确认新规则， 民法典及OIC 32条。

总体而言，对T.U.I.R.第112条的修订，一方面涉及适用于投机性（或非对冲性）衍生工具的税法，通过根据T.U.I.R.第112条第3-b款，承认根据正确应用国家会计准则记录的负面成分的全部税务相关性， 另一方面，根据新第6款，对冲关系的定义现为所有公司规定，"衍生*金融工具基于公司采纳的会计准则的正确应用，被视为具有对冲目的*"。

话虽如此，针对所谓的投机衍生金融工具和对冲金融工具的税务处理将在下文单独讨论。

22.4.2 所谓投机衍生金融工具的税收纪律

关于投机衍生金融工具（以下简称投机衍生品）的税务处理，T.U.I.R.第112条第2款规定，财政年度末投机衍生品估值产生的正负成分完全影响收入的形成[2]。

对估值性质组成部分（*公允价值*）的确认是完全的，因为根据《T.U.I.R.》第112条的改革，下段第3款所列限制不适用，*该条款规定"第2款所述负方部分不得超过合同或服务在约定日期或前一年年底的价值与约定日期或前一年年底对应价值之间的差额年底[...]*"。

在这方面，T.U.I.R.第112条第3-b段，之前明确了公*允价值*负波动的全部重要性，因此仅适用于基于国际会计准则（IAS/IFRS）编制财务报表的实体，现同样适用于依据UCI编制财务报表的实体。

第3-bis款的现行措辞实际上规定："*作为对第3款的例外，针对根据欧洲议会及理事会2002年7月19日第1606/2002号条例（EC）中提及的国际会计准则编制财务报表的实体，以及民法典*

---

[1] 在缺乏此类监管干预的情况下，鉴于2015年8月18日第139号立法法令第11条所载的所谓金融不变条款，必然会确定民用和财政双轨。

[2] 过渡制度：根据2016年12月30日第244号立法法令第13条bis第5款规定，衍生金融工具相关税收规则的修订适用于截至2015年12月31日进行中的财政年度后，财务报表中确认的收益和权益组成部分，而收入和权益对该财年的影响仍受先前税收规则约束上述年度及后续交易的财务报表，这些"在税务上根据截至2015年12月31日进行的财务报表产生的资格、分类、估值和时间分配进行了不同的资格、分类、估值和时间分配"。
然而，针对所谓的投机衍生品（因此不适用于对冲衍生品）的税收规则有明确例外，因此，之前的规则仍适用于截至2015年12月31日当年度财务报表中已记录的衍生品。因此，在本案中，T.U.I.R.第112条第3款所列限制同样适用。另一方面，对于2016年前已签订但尚未在财务报表中记录的投机衍生品，估值组成部分的税务相关性被推迟到实现时，从而在衍生工具（较晚）终止时确定新会计方法带来的税务影响。

第2435-ter条中提及的非微型企业的实体， 根据民法典规定编制财务报表的人，基于这些原则正确应用，损益表中征收的负方部分也适用于税务目的。”[3]

22.4.3 对冲衍生品金融工具的税务纪律

关于与对冲衍生品金融工具（以下简称对冲衍生品）相关的税务特征，2016年12月30日第244号立法法令第13-bis条最重要的修订重点在于对冲关系的税务概念。

在这方面，T.U.I.R.第112条第6款新规定，“*衍生性金融工具基于公司所采纳的会计原则的正确应用，被视为具有对冲目的*”。

因此，对OIC 32会计文件（或如果纳税人采用国际会计准则时的IAS/IFRS）中所含的对冲关系概念的引用是明确且即时的。如前一章所述，本文全文引用，确定纳税人承担新的文件负担，以证明所认购衍生金融工具的对冲目的。

除上述修正案外，对冲衍生品的税制基本保持不变。

在这方面，应注意适用的税收规则会因衍生品金融工具是否被认定对财务报表中某项*公允价值*变动进行对冲而有所不同（即所谓的“衍生品”）。 公*允价值对冲*）或用于对冲预期资金流动的变异风险，从而涵盖带有利息的资产和负债（即所谓的“公允价值对冲”）。*现金流对冲*）。

公允价值对冲*衍生品*

适用于所谓公允价值*对冲衍生品的税收规则* 可见于T.U.I.R.第112条第4款，根据该条款，对于这些衍生工具，“*基于估值或实现产生的相关正负成分，依据与正负成分相同的规定，共同贡献收入形成， 源于对对冲或对冲资产或负债的估值或实现。*”

上述税收规则基于所谓的对称原则，即衍生工具公*允价值*的变化采用与对冲资产或对冲负债的正负部分相同的税制。因此，当衍生工具有效时，衍生品金融工具估值或实现现象产生的成分（正负）与对冲资产或负债中对称对立的成分部分将被中和，保持税收效应为零。

现金流对冲衍生品

另一方面，对于用于对冲现金流变动风险（即有息资产或负债）的衍生金融工具，税务处理受《T.U.I.R.》第112条第5款管辖，根据该款，如果衍生金融工具“*为对冲与有息资产和负债相关的风险而在财务报表中登记， 相关的正负成分根据相同的权益分配标准，若交易旨在对冲特定资产和负债风险，则根据合同期限，若交易目的是对冲与资产和负债相关的风险，则对收入构成有贡献。*”

为了更好地理解上述税务处理，应注意，针对特定有息资产或负债的对冲交易（例如，利率*掉期*对冲浮动利率贷款），新的会计设置规定，衍生工具变动的有效部分分配给特殊的*现金流对冲*准备金而资产负债表中，只有在需要整合其旨在覆盖的经济流动时，才会转入损益表。

因此，衍生工具公允价值*波动的税务相关*性被推迟到更晚的时间（即收益表的分配），这也由2011年6月8日部长令第7条（现适用于OIC采用方）所明确说明，该*条款规定：“在现金流对冲的情况下，工具为对冲目的产生的收益或损失， 根据《收入法》第5款规定，参与分配到损益表时确定应税金额。112篇汇编文本*。

因此，结合上述利率*互换*以对冲浮动利率贷款的例子，通过损益表的部分将贡献IRES应税收入的形成，并使利息（收入和支出）适用相同的纪律，将抵回《税收与支出条例》第96条的限制。

---

[3] 因此，《T.U.I.R.》第112条第3款所述的限制仅适用于民法第2435-ter条中提及的所谓微型企业。然而，应注意，这种排除是多余的，因为所谓的微型企业并不需要在财务报表中确认衍生金融工具。此外，上述限制似乎对保险公司仍然有效，因为后者无需以公*平价值*衡量衍生金融工具。

第四部分
房地产投资中的ESG原则

23. 房地产领域的混合错位及其影响

作者：安德烈亚·波尔卡雷利，费德里科·斯夸西亚

23.1. 分类

23.1.1 参考立法

作为经合组织主导的“基础侵蚀与利润转移”（“BEPS”）项目的一部分，行动2[1] 在制定国内监管框架以应对和中和混合（跨境）不匹配方面发挥了核心作用。2018年11月29日第142号立法法令（“ATAD法令”）第6至11条，根据欧盟指令2016/1164（亦称“ATAD I”）及欧盟指令2017/952（亦称“ATAD II”）修订，将反混合不匹配的规定引入意大利体系。

这些规定自2020年税务期起适用[2]（*截至*2019年12月31日，自进行中的财政年度起计），但“反向混合”规则自[3]2022年起生效（即截至2021年12月31[4]日进行中的混合年度之后的财政年度起）。同样于2022年1月26

---

[1] 总结在两份报告中：《*中和混合不匹配安排的影响——行动2 - 2015年最终报告*》（亦称“HMA报告”）和《*中和分支不匹配安排的影响——行动2 - 2017年最终报告*》（亦称“BMA报告”）。

[2] 反杂交学科的长期运算也可能在多年收入组成部分和结转盈余的交互中带来复杂性。事实上，2022年1月26日第2/E号通告在第6页澄清：“*对于从前纳税期开始的案件，不存在任何保障条款，除非[第71页]对某些税务相关金额有明确规定，否则，根据《合并所得税法》第96条，表示先前事件如税收损失、折旧、超额利息支出，* *经1986年12月22日第917号总统令批准（以下简称TUIR）*“。为此，在相关第2章第71页 *中，指出“考虑到导致混合不匹配现象的释放原则上可能涉及可追溯至过去的事件，为了简化并避免纳税人承担非比例的合规负担，特此考虑，* *根据经合组织报告中的建议，报告未考虑截至2018年12月28日税务进行期（ATAD法令发布日期）前的税收损失。*“

[3] 也就是说，ATAD法令第9条。

[4]

ATAD法令的说明报告澄清指出，根据现行立法，上述第9条的实际适用性极小，甚至为零：“*为此，应注意这一效果不应现行出现，因为根据现行税收规定，透明公司的所得税归属于其股东，并与参与所得同等征税。因此，混合实体收入在所得税目的上的有效纳入情况得到验证。唯一一种情况下，意大利实体的税务收入在非居民股东手中不需在意大利纳税（即透明公司的活动根据意大利与外国股东居住国的双重征税公约规定不构成永久机构*

日，第2/2022号通告（“ATAD通告”）[5]。

23.1.2 应用要求

混合错配应被理解为跨国交易，其中另一种情况包括：

- 同一支付（或损失）的扣除发生在两个不同的司法管辖区，且不会同时以“双重包容收入”（“[6]双重扣除”或“DD”）抵消;
- 在某司法管辖区产生了对应的正收入部分的扣除（或称“扣除/无包含”），而相应的正向成分未包含在受益人的收入中（“扣除未包含”或“D/NI”）;
- 收入（或支付）的负部分在一个司法管辖区（A）扣除，而在另一个司法管辖区（B）中被包含，但通过优先排序、*追踪*和*分配*标准，可以确定第一个司法管辖区（A）的扣除直接或间接与未从其他司法管辖区移除的D/NI或DD效应产生混合不匹配，以及在其他司法管辖区之间， 例如B和C;或C和D（“进口杂交种”）。

话虽如此，中和混合不匹配的机制通过所谓的“关联规则”系统运作，将交易一方的税务处理与另一方的处理联系起来，这些规则通过“初级”和“次级”响应协调响应，在支付方（D/NI）或投资者（DD）的管辖权下拒绝扣除。 所谓的初级反应，或者如果付款方或投资者的管辖区未准备主要反应，导致收款人必须被纳入（在D/NI的情况下），或在相应司法管辖区中拒绝支付方扣除（在DD的情况下），则称为次级反应（或“*次级规则*”）。[7]

根据ATAD法令，联结规则适用于在有严格规定的案件且满足以下条件时：

- **客观**或**混合要素**，即混合不匹配必须属于ATAD法令中字母r）中

），则不能产生扣除理由，恰恰是因为，

为了使协议生效，外国股东的居住国必须将意大利公司的收入归属于其居民，从而确定意大利透明公司的收入是否被纳入。”

[5] 随后又有两份实践文件：2023年4月7日的第288号答复和2025年2月25日的第47号答复。

[6] ATAD通告在第31页澄清，“*收入负部分双重扣除的影响显著[...]”仅在纳税期间内，且在可被视为“实际有害”的范围内发生，即在支付方管辖范围内，可双重扣除的负收入部分超过任何可视为“双重扣除”（超额扣除）的正面成分，且该超额部分可被抵消可视为“非双重包含”的收入（根据第6条的所谓损害方法），ATAD法令第2段b）字母“*。

1）至8）的案例[8]之一，因此产生因相关税制之间特定待遇差异而产生的D/NI或DD效应[9]；

– [10]主观的，即涉及各方之间至少存在25%的参与性联系，金融工具中至少50%，其他情况下，或母公司与常设机构之间的关系。即使在“共同行动”双方在场[11]，或交易属于所谓的“合资企业”时，这一要求也可被视为整合。“结构性协议”，即形式上独立但意识到不匹配对财政影响的结构（所谓的“结构化协议”）。“有意识的第三方”[12]）；

– 领土性，即位于意大利国家领土内的纳税人与位于外国司法管辖

---

[8]当然，也适用于双重居民的DD（*根据*

ATAD法令第10条）或进口杂交种（根据ATAD法令第8条第3款）。

[9] ATAD通告，页码。50-52，按照艺术规定列举。第6段，第1段，字母R），编号。1）-8），可能的混合原因。

[10]关于此的核心规定是ATAD法令第6条第2款c）字面，其中指出：“*如果不匹配发生在关联公司之间、纳税人与关联公司之间、总部与常设机构之间、同一实体的两个或多个常设机构之间，或作为结构化协议的一部分，则视为混合不匹配*”.主观要素随后通过“*关联企业*”的定义（见第6条第1款第u字母）、第3款和第4款来确定，通过“*协同行动*”的标准进行汇总（见第6条第5款），最终以新的结构化协议制度结束（见第6条第1款，q字母）。

[11] 参见ATAD法令第6条第5款。

[12]

不过，实际上，结构化协议的概念同样适用于影响“天*真无*知”的受试者。根据ATAD法令的说明报告，结构化协议被定义为“*确定混合不匹配的协议，其中在协议的经济-财务条款谈判中评估了该错配的经济影响，或旨在产生混合不匹配，除非纳税人或关联公司合理地未意识到该错配且未被发现共享因混合不匹配而获得的税收优惠价值。即使协议双方之间没有关联关系，纳税人合理意识到自己获得税收优惠，也足以触发该法令中反混合条款的适用。同样，纳税人无可指责地无知获得了税收优惠，也不足以使立法的适用化解，尽管他已从税收优惠中获益。*”ATAD通告进一步解释，主观因素并非基于意愿和表述，旨在利用这种不一致，甚至过错（即疏忽、轻率或缺乏经验）也不是纳入反混合学科所针对案件的必要条件。事实上，在HMA报告第320段之后，通告指出：“*结构化协议的配置是基于对协议所描述的事实和情况的分析，使外部观察者相信该协议旨在（或在任何情况下暗示）产生混合不匹配。因此，这是一种客观判断，忽视了双方的意图。”这一澄清与旨在恢复法律体系间一致性的“系统规则”本质一致一致。关键性源于对“协同行动”推定的无差别应用*（对结构化协议的设立至关重要），具有明确的反回避含义，但在系统规则中被剥夺。

区（无论是欧盟成员国还是第三国）的另一个人之间的互动。[13]

23.1.2.1 客观前提或混合元素

关于客观假设或混合要素，如前所述，针对反混合规则的适用，相关不匹配必然属于ATAD法令第6条第1）至8）字母r）之间所列举的案例之一[14]，因此产生因涉及税制体系之间特定处理差异而产生的D/NI或DD效应[15]。

首先应注意，仅仅存在DD或D/NI效应本身并不足以使相关立法适用。这些影响仅在基于"混合原因"的前提下，才对反混合法规的适用性。[16]混合要素在第6（r）条列出的七个典型案例中各不相同。具体来说：

---

[13]说明性报告对此进行了澄清："*关于法令中反混合条款适用的地域范围，这些规定旨在消除因居住或居住在意大利的纳税人与居住或位于外国国家（无论是成员国还是第三国*）的人员之间相互作用而产生的混合不匹配".另一方面，关于纯家用杂交种的任何不匹配，报告指出"*任何内部杂交种（如适用）均可通过禁止滥用权利的原则予以反制*"。关于跨境杂交种对不同待遇可能产生的歧视（或限制性）影响，这些对待会有自动反应，与纯家用杂交种仅有反滥用反应，涉及上述脚注3中的考虑。同样，关于"国家援助"规则可能存在的不兼容特征（参见在所谓"*监管混合资本*"的银行不同背景下，另见ATAD II第17节）。

[14]当然，也适用于双重居民的DD（*根据*
ATAD法令第10条）或进口杂交种（根据ATAD法令第8条第3款）。

[15] ATAD通告，页码。第50-52页列举了艺术提供后可能出现的混合原因。第6段，第1段，字母R），编号。ATAD法令中的1）-8）。

[16] 参见HMA报告，第18页，第14段。正如ATAD通告中所说明的，页码。50-53条，"*[it]t ATAD法令，第6条第1款r字母，编号1至8），针对具体情形，根据不同的*"混合原因"区分，可能导致混合不匹配，有效界定了反应规则客观适用范围的界限。特别地，第1至7）条指产生"无包含扣除"效应的案例，而第8条指的是产生双重扣除效应的情况*。监管文本和通告2/2022列出了八个混合案例，其中前七个可能产生不包含扣除，最后一个则可能产生双重扣除：（i）混合金融工具；（ii）混合转移；（iii）
反向混合实体；（iv）忽略正收入成分；（v）被忽视的永久性机构；（vi）
混合实体产生的负收入组成部分，且被股东/投资者否认）；（vii）
名义负成分；（八）双重扣除。

一. 对于“金融工具”，包括“混合转移”和“替代支付”（第1和第2条），不匹配必须“归因[17]于”工具或收入组成部分的不同分类“（而非”仅因受益人的“税务身份”或该工具受“特殊税制条款约束”[18]）。

二. 对于向“反向混合实体”（第3条）支付，错配关系在于正收入部分未分配给该反向混合实体设立（注册）的司法管辖区，也与持有该实体的司法管辖区无关（除非“因受益人的豁免身份”而不会发生错配）；

三. 对于*常设机构与母公司之间或常设机构之间的“转移支付”（第4条），不匹配与O.S.与母公司管辖区之间正收益成分分配的差异有关，或同一实体的O.S.辖区之间的差异（除非*“由于受益人的豁免身份”，否则不会发生不匹配）；

四. 对于支付给“被忽视的永久机构”（第5条），不匹配与将收入中积极成分归属于成立州未承认的S.O.有关（除非由于受益人的豁免身份，该不匹配在任何情况下都不会发生）；

五. 对于“混合实体支付”（第6条），错配源于混合实体扣除的部分“未被受益人的管辖权认定为该组成部分”，且没有与“双重包含收入”同时抵消，或者根据意大利的损害赔偿方法，在“非双重包含收入”存在的情况下（除非由于受益人的豁免地位“）；

17

关于“混合元素”的定义，以及由此对其识别的问题，在金融工具方面尤为复杂。这个观点非常宽泛且微妙。这里只需强调经合组织在2015年HMA报告第13段中所述（“*然而，在混合金融工具背景下识别混合元素存在一些挑战。由于金融工具种类繁多且各司法管辖区对其征税方式不同，本报告实际上无法全面识别并准确界定所有跨境冲突可能导致税务处理不匹配的情况。本报告的重点不在于针对这些技术差异，而是在金融工具下调整跨境支付的处理方式，使发行人所在辖区视为融资费用的金额在持有人所在地被视为普通收入。因此，本报告建议应将金融工具视为混合型，即该金融工具下的支付导致税务结果不匹配，且该不匹配可归因于该工具条款*“，并指出经合组织术语中”归因于该工具条款“的术语与国内立法者的做法之间的差异，根据ATAD，指的是“工具或收入组成部分的不同资格”。

18

对于金融工具，“税务身份”（以及该工具所受的“特殊税收制度”）只有在后者“完全”依赖前者（因此不依赖*混合元素*）时，才会使错配失效。

而对于其他D/NI案件，仅源自受益人的“豁免地位”的免责效果体现在“任何情况下”。

六. 对于Branch视为支付（第7条），不匹配源于正收入部分“在受益人管辖区的法律下未被认定为正收入”，且不存在与“双重包含收入”同时抵消，或者按照意大利的损害赔偿方法，在存在“非双重包含收入”的情况下（除非由于受益人的豁免）；
七. 对于负收入组成部分的“双重扣除”（第8条和第10条），不匹配归因于负部分在两个或更多司法管辖区中双重确认，甚至亏损，且不存在“双重包含收入”的同时补偿（或者根据意大利对第8条损害赔偿的理解， 在存在“非双倍包容收入”作为补偿的情况下）。
八. 最后，对于“进口”（第8条第3款），混合元素如果可以说，属于“第二级”，因为它源自其他司法管辖区之间的混合不匹配，且未被其移除，属于前述各点（1至7）。

23.1.2.2 目标前提[19]

相关立法的主观范围包括由国内法律体系明确识别的应税人。特别是，反杂交法规的受益方包括：

- 1986年12月22日第917号总统令（“TUIR”）第73条第1款、a）和b）信函中提及的公司和商业实体;
- TUIR第73条第1款c字中提及的人员，若为企业收入持有人;
- 根据TUIR第73条第1款d）设立非居民主体的常设机构;
- TUIR第5条提及的公司，但不包括简单合伙企业及其同化人员;e
- 自然人经营商业活动，因此是企业收入的持有者。

国内法律体系所赋予的主观范围比ATAD II所划定的更为广泛。[20] 正如ATAD通告所阐明的，这一扩展与ATAD II的规定一致，该条款规定了最低保护水平，使成员国有权扩大其国内法中反杂交条款的适用范围[21]。

---

[19]关于此的核心规定是ATAD法令第6条第2款c）字面，其中指出：“*如果不匹配发生在关联公司之间、纳税人与关联公司之间、总部与常设机构之间、同一实体的两个或多个常设机构之间，或作为结构化协议的一部分，则视为混合不匹配*”.主观要素随后通过“*关联企业*”的定义（见第6条第1款第u字母）、第3款和第4款来确定，通过“*协同行动*”的标准进行汇总（见第6条第5款），最终以新的结构化协议制度结束（见第6条第1款，q字母）。

[20]

参见HMA报告第425段：“*关于某一司法管辖区的纳税人'一词，通常应包括该司法管辖区的税务居民，以及任何其他通过PE在该司法管辖区内缴纳净所得税的人员。在不征收企业所得税的司法管辖区设立的人，不会被视为该司法管辖区的纳税人*。“。

[21] 参见ATAD通告，第1页。20.

鉴于上述情况，相关条款仅适用于关联公司之间的交易，考虑：

- 金融工具中利益相关方参与比例为25%，其他情况下为50%，或母公司与常设机构之间的关系;
- 前提也可以发生在“协奏”的人员在场[22]，或者可以配置所谓的“协奏”时。“结构性协议”，即涉及独立当事人的协议（所谓的“结构化协议”）。“有意识的第三方”）。[23]

具体来说，ATAD法令第6条第1款字母u）将关联企业定义为，

- 应税人直接或间接持有50%或以上投票权或股权，或有权获得等于或超过50%利润份额的实体;
- 个人或实体直接或间接持有纳税人资产中50%或以上的投票权或股权，或有权获得纳税人利润50%或以上的一定比例;
- 同一合并集团的一部分，用于应税人的财务账户;
- 即根据民法第2359条，纳税人对管理行使主导影响力的承诺，或根据同一条款对纳税人的管理行使主导影响的承诺。

最后，协同行动的主体的态度尤为重要。根据ATAD法令第6（5）条，与他人共同行动，涉及实体资本的表决权或所有权，应被视为持有该实体所有或全部表决权或资本的所有权。”在第56页，ATAD通告明确指出，“在*以下情况下（联合行动测试）时，要求将被补充：*

- *这些主题属于同一家族;*

---

[22] 参见ATAD法令第6条第5款。

[23] 不过，实际上，结构化协议的概念同样适用于影响“天*真无*知”的受试者。根据第142/2018号立法法令的说明报告，结构化协议被定义为“*确定混合不匹配的协议，其中在协议经济-财务条款谈判中评估了该错配的经济影响，或旨在产生混合不匹配，除非纳税人或关联公司合理地未意识到该不匹配且未曾知情共享因混合不匹配而获得的税收优惠价值。即使协议双方之间没有关联关系，纳税人合理意识到自己获得税收优惠，也足以触发该法令中反混合条款的适用。同样，纳税人无可指责地无知获得了税收优惠，也不足以使立法的适用化解，尽管他已从税收优惠中获益。*”ATAD通告进一步解释，主观因素并非基于意愿和表述，旨在利用这种不一致，甚至过错（即疏忽、轻率或缺乏经验）也不是纳入反混合学科所针对案件的必要条件。事实上，在HMA报告第320段之后，通告指出：“*结构化协议的配置是基于对协议所描述的事实和情况的分析，使外部观察者相信该协议旨在（或在任何情况下暗示）产生混合不匹配。因此，这是一种客观判断，忽视了双方的意图。”这一澄清与旨在恢复法律体系间一致性的“系统规则”本质一致一致。关键性源于对“协同行动”推定的无差别应用*（对结构化协议的设立至关重要），具有明确的反回避含义，但在系统规则中被剥夺。

– *一个臣民定期按照另一个臣民的意志行事;*
– *已签订对表决权价值或控制权或资本参与有实质影响的协议;*
– *这些权利或参与的所有权或控制权由同一人或同一群臣民管理。”*

联合行动测试涉及的对象通常包括投资合伙企业、集体投资工具（CIV）以及不符合CIV资格的投资基金，这些基金虽然通常不以大量投资者为特征，但由单一实体管理，例如“普通合伙人”（“GP”）或资产管理公司（SGR），根据投资者的意愿驱动力。

在此背景下，单一控制思维的概念尤为重要，尤其是在投资基金或与广泛投资者的合作关系中。回顾HMA报告[24]，ATAD通告强调，应考虑的基本标准是投资者利益的统一管理，这通常适用于投资基金的普通合伙人，无论参与者数量和相对参与门槛[25]如何。

ATAD通告还明确指出，投资基金或投资工具原则上属于“*共同行动*”*的*

---

[24] 参见HMA报告第377段：“*共同行动测试的这一要素将投资者视为共同行动，前提是其利益由同一人或一组人管理。该要求将吸引若干投资者，这些投资者的投资在共同投资授权下管理，或投资合伙企业中的合伙人。*”

[25] 需要指出的是，与HMA报告和ATAD通告通常赋予“*协同行动*”测试非常宽泛的范围不同，一些司法管辖区引入了限制性推定，旨在限制其适用范围。特别是，卢森堡规定，如果持有该基金10%的股份，投资者不被视为协同行为（*“Une personne physique ou un organisme qui détient， directement ou indirectement， moins de 10 pour cent des titres ou des parts dans un fonds d'investissement， et qui est en droit de recevoir moins de 10 pour cent des bénéfices de ce fonds d'investissement， est considéré， sauf preuve contraire， ne pas agir conjointement au sens de la phrase précédente avec une autre personne physique ou un autre organisme détenant des titres ou des parts dans ce même fonds d'investissement*“，第168-ter条， *1967年12月4日修订报告第18段，涉及涉及le-revenu的保护*区。同样，英国规定，持股少于10%透明投资基金的投资者不属于反混合法的适用范围（“*若某人因其在主要基金中的权益而部分支付或准支付部分归因（根据2010年CTA第1122条的含义），*
无视该节第（4）和（7）款）归属于因该人在该基金中享有权益而部分归属于他人的规定，则该人的权利和利益应被合并计算（因此，如果他们之间的比例达到相关金额的10%或以上，则该比例不可忽视）”
《2010年税收（国际及其他条款）法案》，第6A部分，第13A章，经2021年财政法案修订）。与卢森堡和英国不同，意大利法律体系不设定任何*微不足*道的门槛，使得共同*行动*标准在无量化限制下运作。

范畴，[26]明确通过相关测试仅旨在识别投资者、投资工具及目标实体[27]之间关联的影响.根据经合组织的做法，基金不基于基金性质或监管体系进行区分。

特别是，意大利税务局考虑适用于集体投资企业（“UCI”）的联合行动测试，尽管以下情况包括：

- 遵守UCITS指令[28]; 或
- 如果不遵守UCITS指令，则由第三方管理，监管机构在其所在国包括：
  - 根据AIFM指令设立的监督机构[29];
  - 由一个不符合AIFM指令的机构执行，但被认为与UCITS指令或AIFM所要求的监管机构实质上等同。

就广泛参与的伙伴关系而言，联合行动测试的解释并非完全明确。根据经合组织的指导方针，当股权管理委托给单一实体——总会（GP）时，该标准被视为整合的，该总会代表*有限合伙人的*利益行事。从这个角度看，每个*有限合伙*人都应被视为一个关联的企业。

税务局在ATAD通告中指出，就联合行动测试而言，“*重要的不是投资者数量，而是对其利益的统一管理*”。[30]在此背景下，意大利税务局似乎采取了与OECD指南部分不同的立场，认为在同一人或一群人“根据投资者指示”行使表决权或资本所有权的情况下，联合行动测试可能被满足[31].这种解读可能表明投资者的直接影响对于核实联合行动具有相关性。

然而，在欧盟监管基金中，投资者通常没有管理权，这些权力仅归属于普通合伙人或委托的第三方。在缺乏病态因素的情况下，投资者不应能够对全科医师的活动产生决定性影响。因此，联合行动测试不应被视为自动整合的，[32]而应根据具体情况进行评估。

---

[26] 参见ATAD通告，第57页，其中“*投资合伙企业、集体投资工具（CIV）、非公民投资基金，虽然通常由大量合伙人/投资者组成，但由单一实体管理*，例如普通合伙人*或资产管理公司（SGR），根据*合伙人*/投资者*的意愿驱动力。”

[27] 参见ATAD通告，第1页。58.

[28] 欧洲指令2009/65/EEC。

[29] 欧洲指令2011/61/EU。

[30] 参见ATAD通告，第1页。57.

[31] 参见ATAD通告，第1页。58.

[32] 相比之下，如HMA示例11.5所示，OECD的做法是，*只要“合伙协议条款赋予普通合伙人*

此外，对于受监管实体，ATAD通告规定，只有*在"考虑到案件事实和情况，存在合伙人/投资者、管理者与目标公司之间存在联合行动"*[33]时，联合行动测试才可被视为整合，因此在适用反混合法规[34]时需要进行仔细的事实分析.通过结构化协议考虑主观需求潜在整合的需求依然未变（见下文）。

23.1.2.3 结构化协议

混合不匹配以及在"关联公司"之间关系的背景下，在结构化协议中也同样适用。ATAD法令规定了两种替代标准，以确定协议为结构性[35]。具体来说，当协议具有结构性时，即被视为有结构性：

- 双方在定义合同条款时考虑了混合不匹配的经济影响;o
- 纳税人或其关联公司明知该协议可能导致混合不匹配。

关于第一个标准，这适用于在没有因不匹配而获得的税收优势的情况下，双方会就不同条件达成一致[36]，从而凸显了税收优惠在确定经济均衡中的相关性。

至于第二个标准，HMA报告要求基于对具体案件事实和情况的整体分析，采取客观评估。从这个角度看，如果外部观察者根据事实和情况的分析认为协议旨在制造不匹配，那么该协议必须被视为结构性[37]协议。"结构

---

*决定合伙投资的主要权利，*则将合伙企业*的投资者视为关联公司。普通合伙人在做出决策时必须以诚信和所有合伙人的最佳利益行事*"（HMA报告，第453页）。

[33] 参见ATAD通告，第1页。58.

[34] 这一推理也得到了著名税务专家如L. Rossi V. Maiese的支持，题为《*私募股权基金与非常规金融交易：为反混合措施目的的主观假设*》，载于Bollettino Tributario第5期/2022，第327-333页，S. Marchese、S. Tellarini，《*I disallineamenti da hybrids inversi*》，载于Della Valle E.、L. Miele（编），"*混合错配*"，2021年，第386页及第37期），P. Colaci、L. Miele，"*混合错配与有利于反混合实体的支付*"，载于《邮轮》2022年1月。

[35] 参见ATAD法令第6条第1款（q）："*结构性协议*"：在协议条款谈判或旨在产生混合不匹配的协议中评估了不匹配的经济影响，除非纳税人或关联公司合理地未意识到该错配，且未共享税收优惠价值由于混合错位而产生的"。

[36] 参见ATAD通告，第59页。

[37] 参见HMA报告第10号建议，第319段："*判断安排是否结构化的标准是客观的。无论双方意图如何，只要事实和情况表明该安排旨在制造税务结果不匹配，即适用。结构化安排规*

化协议”的资格也可能在一方参与时出现，以便理解交易结构及其税务影响[38]。

基于经合组织以“结构化协议”为例的一系列事实和情形[39]，法令（下文定义）在附录C中报告了构成“结构化协议”存在的迹象的情形列表。具体来说，这些情况包括：

- 在双方协商协议条款时评估混合不匹配的经济影响;
- 纳税人或关联公司意识到该协议旨在制造显著的混合不匹配;
- 关联公司之间融资机制中存在中介，但无正当非税务理由;
- 如果不匹配是为获得D/NI或DD效果而产生的税务规划方案，且实施该方案的人，考虑具体情况（如顾问意见、说明文件等），可以被视为已知晓所求税务结果;
- 无论税收不匹配是否作为“税收产品”进行营销，部分或全部税收优惠均来自D/NI或DD效应;
- 规划方案主要面向居住或位于可能发生混合错配州的纳税人;
- 在确定交易的经济条款时，考虑了D/Ni或DD的影响;
- 该产品仅向特定潜在投资者子集（例如居住或居住在特定州的人）提供或推广，基于他们合理可能从混合不匹配产生的税收影响中获益;e
- 如果没有混合不匹配带来的税收优惠，实施的交易将产生负面经济后果。

结构性协议的概念在与源自反混合实体的不匹配案件中尤为重要。在这种情况下，投资者与反向混合实体之间的关系可能满足将交易归类为结构化协议的条件[40]。 一个潜在的例子，不涉及技术性优点，可以代表投资

则询问该不匹配是否已纳入安排条款，或安排设计及相关事实和情况是否表明税务结果不匹配是安排的预期特征。该测试识别出一组非穷尽性因素，指示何时应视为结构化安排。“。

[38] 参见2015年HMA报告第10号第320段：“*结构性安排定义不适用于非安排当事方的纳税人。当某人在安排设计中有足够的参与，能够理解其结构及其可能的税务影响时，该人即为该安排的当事人。然而，如果某人（或对照组的任何成员）没有从结构化安排中产生的不匹配中获益，且合理预期也无法察觉该不匹配，那么该人将不构成结构化安排的当事人。*“。

[39] 参见HMA报告，第329至340段。

[40] 参见HMA报告第344段：“*纳税人是否为结构性安排的当事人，在向反向混合贷款或进口*

基金，投资者倾向于将资源投入所在地税务中性的资产，实际上仅在分配时对所得征税。

针对投资基金，税务局澄清，如果投资文件显示所有参与者及投资工具均为结构化协议的当事方，且该协议中该工具本身因在注册国被视为财务透明实体而可能产生错配，且在该领域被视为不透明实体。投资者或其部分投资者的"结构化协议"要求可视为满足。因此，在这种情况下，必须仔细分析合同和信息文件，以排除反混合法规在结构化协议中的适用[41]性。

23.1.2.4 领土

反混合法规作为适用的基本要求，假设存在跨国性元素，这一点通过在意大利法律体系中具有财务相关性且应税人与位于外国司法管辖区（无论是欧盟还是第三方）的当事人之间的互动得到证实。[42]

23.2. 适用于"罚款保护"目的的文件

23.2.1 分类

作为国际税收改革更广泛进程的一部分，2023年12月27日第209号立法法令（"立法法令209"）引入了一系列措施，旨在确保混合税款不匹配条款的适用比例，并鼓励纳税人与税务管理机构之间的更大合作。在此背景

错配安排支付的背景下，可能具有最实际的意义。例如，在反向混合型的情况下，投资者与反向混合型之间的关系通常满足结构性安排的条件。这在投资基金中尤为明显，投资者可能希望投资于根据设立法管辖区法律具有税收中性的资产，并确保投资回报仅在分配时纳税。虽然此类基金结构可被描述为旨在制造税务结果不匹配，但如果支付方未从该错配中获益（即支付金额为公平市场价值），且支付方合理预期不知情税务处理上的不匹配，则不被视为此类安排的当事方。"。

[41] 参见ATAD通告，第99页。

[42]说明性报告对此进行了澄清："*关于法令中反混合条款适用的地域范围，这些规定旨在消除因居住或居住在意大利的纳税人与居住或位于外国国家（无论是成员国还是第三国*)的人员之间相互作用而产生的混合不匹配".另一方面，关于纯家用杂交种的任何不匹配，报告指出"*任何内部杂交种（如适用）均可通过禁止滥用权利的原则予以反制*"。关于跨境杂交种对不同待遇可能产生的歧视（或限制性）影响，这些对待会有自动反应，与纯家用杂交种仅有反滥用反应，涉及上述脚注3中的考虑。同样，关于"国家援助"规则可能存在的不兼容特征（参见在所谓"*监管混合资本*"的银行不同背景下，另见ATAD II第17节）。

下，法令第三编《促进混合动力匹配合规条款》中的条款被纳入，这些条款标志着立法者在管理与《反混合法规》相关的税务风险管理方法上取得了重大进展。

特别是，第209号立法法令第61条引入了奖励制裁制度[43]，基于准备特定文件（“文件”或“混合不匹配文件”）。该制度源自合作合规逻辑，旨在确保混合错配领域罚款适用更具比例性，同时鼓励纳税人协作透明。[44]

该条款还规定经济与财政部长发布法令，旨在确保条款的执行并有效实施“*罚金保护*”奖励制度。为实施该规定，2024年12月6日发布了部长令（“法令”），共13条及3个附录。

23.2.2 文件要求

该法令明确了纳税人必须遵守的最低文件和程序要求，以便在混合匹配领域享受“*罚款保护*”。同时，该条例虽间接为税务管理机构提供相关作指示，指导反混合法规的控制和核查工作，并促进解释的更大统一性。

在引入相关奖金制度之前，值得注意的是，税务局在ATAD通告中已强调，“纳税人在提交税表前，对是否发生重大混合错位案件进行适当分析是良好的税务风险管理实践。”同时请求相关公司合作，以预先建立适当的证据文件。”[45]然而，这一指示仅属建议性，因为既未设想具体的文档格式，也未考虑对税务管理局的具体沟通或申报义务[46]。

---

[43] 题为“*关于杂交不匹配记录的规定*”。

[44] 在1997年12月18日第471号立法法令第1条中，在第6款之后引入了以下段落：“*6-bis.如因2018年11月29日第142号立法法令第四章所述混合不匹配条款发生争议，导致税收提高或抵免减少，若在访问、检查、核查或其他调查活动期间，第2款所指处罚不适用，*

纳税人应向税务机关提交经济与财政部长特别法令中规定的相关文件，该文件适用于核查旨在消除混合不匹配规则的适用情况。持有第一句所指法令所需文件的纳税人应根据法令中规定的方法和条款向税务管理部门发出具体通知。在缺乏此类通知的情况下，适用第2款。“

[45] 参见ATAD通告，第1页。87.

[46] 具体来说，从相关通告中得出的程序框架如下：

- 该法规并未引入一种自动机制，即只有在有详尽文件支持的情况下，组内费用才可扣除，因为“*通常作为扣除权依据”的证明已足够*，但通告强调了纳税人面临的“*隐性文件负担*”。
- 在发布评估前，税务局必须在具体文件中说明其认为违反混合不匹配规则可配置的理由，并要求纳税人在六十天内提供澄清。

23.2.3 主观范围

文件可以按常规方式准备[47]和呈现：

- 由居住或位于该州境内的每一位应税人[48] （“应税人”）提出;或通过减免方式
- 也由指定应税人居住或位于该州领土，并由其他居住或居住于该州的应税人指定（“指定应税人”）[49]。

将文件编制并提交给指定纳税人，是针对法令说明报告中明确提及的，旨在尽可能减少与文件要求相关的行政负担，使准备和管理文件的成本集中于单一主体。在指定纳税人存在的情况下，文件必须结构化，为每个应税人设立独立且自主的部分，以确保个别头寸的可追溯性及相关税务影响的正确分配，以符合反混合法规[50]的目的。

23.2.4 形式与时间

从正式角度看，法令确立了一系列文件必须遵守的具体要求。具体来说，文件必须是：

- 用意大利语准备[51];
- 按年制定（完全依据其所指税期产生效果）;
- 由应税人（或指定纳税人）的法定代表或其代理人通过数字签名签署;

- 目前通告提出的程序隐含地分散了举证责任，要求政府证明违规行为的“*构成事实*”，纳税人则“*提供证据证明案件未发生，或存在阻碍或消灭该索赔的事实*”。
- 通告规定，若对澄清请求的回复失败或不完整，适用1973年总统令第600号第32条第5款的规定，该款规定：“*未提交的新闻和数据，以及未因办公室邀请而展示或传输的行为、文件、书籍和登记册，不得被视为对纳税人有利的考虑， 用于行政和诉讼评估*“。

[47] 参见法令第2条。

[48]通过“位于意大利”*这一表述*，法令还将意大利境内的非居民主体永久机构纳入适用新文件负担的纳税人名单

[49]

根据法令第1条第1款o字，指定纳税人应被理解为“*由其他居住或驻地的纳税人指定，代表其提交文件的居住或位于意大利国家领土上的应税人*”。

[50] 根据该法令第4条的规定 ，“*1.文件必须针对每个税务期间并参考每个纳税人准备。2. 如果文件由指定纳税人准备，必须结构化，为每个应税人设立专门的章节。3. 文件包含与跨国集团及其所列个人应税人员相关的信息，必须遵守本法令附件A所规定的做法。4. 关于每个纳税人，必须报告附件A中提及的信息表。*”

[51] 仅意大利语的义务对某些纳税人来说可能存在问题，例如在内部评估过程中。

– 时间戳，以及
– 该记录一直保留到评估时效期满。

关于时间戳，法令规定必须在文件所指税期税务申报表提交截止日期内标注。然而，在所谓[52] 迟交报税表的截止日期内加上时间戳，[53]只要符合现行法律规定的时限，也被视为及时。

关于文件的持有[54]情况， 纳税人需通过报税表中关于文件所指税期的具体说明通知税务管理部门[55]。

此外，文件必须以电子格式准备，[56]且为获取“*罚款保护*”制度，必须以以下条款向税务管理部门展示[57]：

– 税务机关自行申请展示后20个工作日内;然而
– 如果在控制或其他初步活动期间，需要获取文件中所含信息的额外或补充信息，纳税人必须在请求后30天内提供该补充信息;e
– 税务管理局可额外批准60天时间以交付文件，前提是该延长期限与控制活动期限届满相符。

---

[52] 参见。法令第5条第3款。

[53] 根据第2条，规则中提到 ：“*在截止日期届满后九十天内提交的声明应被视为有效，且不影响因延误而施加行政处罚。*”
因此，如果纳税人“迟交”了报税表，即在通常规定的提交截止日期后90天内提交，纳税人必须在同一期限内准备文件，标注时间戳，并在申报表中说明文件的持有情况。

[54] 参见法令第9条。

[55] 第9条第2款在任何情况下都不影响使用所谓“第2款”的可能性。根据2012年3月2日第16号法令第2条第1款，减免bonis。根据法令说明报告所述：“*电子签名附带时间戳必须在文件所指税期税务申报表提交之日前完成（2023年税务期间除外，须在2024年税务期间提交报税日期前准备），*
或对于在生效前的税务期间准备的文件，则在过渡期结束前完成。”

[56] 如第5条第4款规定，若文件以纸质形式交付给行政部门，若文件以电子格式及法令要求的特性在控制活动负责人设定的合理期限内交付，则不排除1997年12月18日第471号立法法令第1条第6款bis所提及的制裁利益。

[57] 法令第六条。根据法令说明报告中的澄清，遵守补充信息交付的截止日期是认可所谓“税务申报表”的条件。*惩罚保护*。

23.2.5 文献结构

附件A规范了文档的"结构"，并具体说明了必须提供的信息，涉及：

- 第一条 - 多国集团[58]；
- 第2条 - 对每位纳税人；
- 第三部分 - 采用的调查与评估流程；
- 第4、5和6节——相关交易或多项相关交易（"TRM"）。

第一部分承担识别分析范围和映射跨国集团实体的功能。特别是，该部分必须通过说明表和摘要图介绍多国集团的组织结构，并包括多国集团的法律和参与结构的呈现，以及当地实体的地理位置。该部门还必须提供跨国集团旗下关联公司的详细名单，具体说明各自的股东[59]（或持有股份的人）、注册州以及税务居民所在州。

关于应税人部分（第2节），这必须说明应税人或指定应税人的信息：

- 应税人或指定应税人的身份信息；
- 税务居住地；
- 除常住机构外，纳税人在意大利及其股东或投资者居住国的税务分类；
- 承认在意大利设立永久机构；
- 承认设立海外常设机构。

关于采纳的确认与估值流程第3节，法令要求解释为确定存在重大混合不匹配所采取的分析路径[60]，并描述跨国集团采纳的重要交易记录和评估内部流程[61]。

关于第5条和第6条涉及相关交易和TRMs，开头应注意：

- 将能够从所谓的"S.p.A."中受益。 *罚金*保护仅限于第5和第6条中

58

第1条第1款（f）将（f）跨国集团定义为"*在两个或以上州居住或设立的相关企业集团。跨国集团的概念还包括包括总部和同一公司一个或多个常设机构的结构。*"然而，相关公司的定义未在法令中明确，因此必须参考ATAD法令。

59

针对股东，说明性报告对该原则的适用范围进行了限定，明确指出"附件A第1.2点关于各公司各自股东的指示（及相关数据）的要求，应仅指受限股权的情况，即股东人数不超过十人的情况。"

60

法令第3条第1款："*为识别相关交易和同质群体，必须明确所采用的分析路径，以确定存在显著的混合不匹配*"

61

附录A，3。流程描述："*本段必须描述跨国集团采纳的重要交易的内部记录和评估过程。*"

确定和选定的相关交易;

- 如果内部流程未能识别相关交易，则该部分可根据文档格式留空;e
- 相关交易的不完整说明（即纳税人是否有意对某些交易获得*罚款保护*）并不决定所分析文件的不足。

换句话说，该法令通过一种“覆盖”原则运作，该原则遵循所谓的“覆盖”标准。挑*选*。

另一方面，关于其中的交易，下表列出了必须及时提供的信息系列及已执行的分析过程。

5.1. 相关交易的主观要素	指出涉及相关交易的各方，并区分：（i）关联企业之间的重大交易;（ii）非关联企业之间的重大交易[62]。
5.2. 混合不匹配案例相关参考文献	根据第1条规定的分类法，说明可能存在的显著杂交不匹配情况[63]。
5.3. 分析、识别与相关杂交错位的反应	根据法令附录B及附录C的风险指数，以及每笔相关交易，精确描述： 一) 其法律特征; 二) 以及其在纳税人和对手方居住州或所在地的税务处理[64]情况。 三) 显著混合不匹配的可配置性或其不可配置的原因; 四) 可能导致后续税务期发生重大混合错配或回收前一税务期反应的收入组成部分[65];

62

相关公司的定义在法令中缺失，因此有必要参考ATAD法令。原则上，“非关联企业”应包括总部与常设机构之间的实质性交易，或同一实体的两个或多个常设机构之间的实质性交易，或作为结构化安排的一部分。

63

根据第1条第1款b字：“*就本法令及其附件而言，适用以下定义：”重大混合不匹配“指立法法令第6条第1款r）及第2款第8条第3款第5款第9条和第10条所指出的不匹配之一。”*

64

根据法令规定，“*在可能存在重大混合不匹配的情况下，表现为'扣除但未包含'类型不匹配的不匹配，仅提供受益人管辖区内包含正收入成分的证据即可。在所有情况下，只需提供初级反应的应用证据，或在满足相关条件时，提供次级反应的应用证据即可。”*

65

该节仅在特定情况下激活。例如，对于意大利立法者采用的所谓损害赔偿方法的案件，需要随着时间监控相关数量，因为必须及时拦截DD或“潜在”D/NI效果“生效的时刻（即DD或D/NI以非双重包容收入实际补偿）。

	五）随后进行了分析过程。
5.4. 文献证据	支持前述分析过程的文档。

关于TRM（见文件第6节），纳税人可选择：

- 适用于上述第5节所述规则，适用于构成同质群体的每一项重要交易，
- 或提供以下关于作为单位视为TRM的参考信息。

同样，在TRM的情况下，表格中展示了必须及时提供的信息系列，以及已执行的分析过程。

6.1. 多重交易的描述[66]	描述其财务报表中法律和代理影响，以便正确适用《防治[67]杂交车辆条款》于TRM。
6.2. 相关交易的主观要素	TRM涉及的主题说明及区分：（i）关联公司之间的TRM;以及（ii）非会员企业之间的TRM。
6.3. 分析、鉴定与相关杂交错位的反应	*参考*每个TRM 一）构成TRM的同质组中相关交易列表[68]; 二）其法律效力及在纳税人财务报表中的代表性描述; 三）描述其在纳税人及交易对方所在地或居住州的税务处理[69]情况。 四）与显著混合不匹配的可配置性或其不可配置性相关的解释; 五）指示可能导致后续税务期发生重大混合错配或追回前一税务期反应的收入组成部分[70]; 六）随后进行了分析过程[71]。
6.4. 文献证据	支持第5.3节中关于单一相关交易的分析过程的文件，参考由五个最有价值的交易组成的样本。

[66] 虽然相关，但与第5条规定的TRM相关，但该法令并未明确规定相关杂交品种可能不匹配的情况。

[67]第1条第1款d字定义为"防治杂交种的条款"，即立法*法令第四章所提及的条款，即*反应规则由ATAD法令第8条第1、2、3款及第10条规定。

[68] 该法令要求对每笔相关交易进行渐进编号。

[69]

根据法令规定，"*在可能存在重大混合不匹配的情况下，表现为'扣除但未包含'类型不匹配的不匹配，仅提供受益人管辖区内包含正收入成分的证据即可。在所有情况下，只需提供初级反应的应用证据，或在满足相关条件时，提供次级反应的应用证据即可。*"

[70] 该节仅在特定情况下激活。

[71] 为此，人们认为应遵循法令附录B和C中所述的分析流程。

23.3. 关于反混合动力法规在房地产环境中适用性的一些例子

23.3.1 简介

一旦对反混合法规的适用范围及其运作的监管前提有了重建，现在就可以考虑其在房地产领域的具体适用性，特别是房地产市场中常见的投资结构（但无权全面考虑）。

如前所述，意大利房地产行业，无论是住宅还是非住宅领域，都以机构投资者的显著存在为特征，这些投资者主要通过专业的法律工具运作，并且不乏跨国企业和金融架构的一部分。在此背景下，房地产基金，无论是意大利法还是外国法，如SIIQ、SIINQs，以及用于房地产交易结构和融资的证券化工具，都发挥着主导作用。

这些实体和投资工具所特有的结构复杂性，加上不同税收体系之间频繁的互动，使房地产行业面临潜在风险。

23.3.2 意大利REIF作为混合实体

越来越受关注的是房地产投资基金（“REIFs”）可能属于反混合法规的适用范围。

举例来说，考虑一个在意大利设立的REIF，由税务居民或位于外国司法管辖区的投资者参与，这些投资者在各自司法管辖区的税务上被认定为税务透明实体。在这种配置下，REIF一方面是意大利法律体系中的纳税人，另一方面，投资者抽象地可能被其他分类（如财务透明）。

然而，要将REIF纳入反混合动力法规的适用范围，需要系统性地重组，并考虑这些车辆特殊的财政性质。

从税务角度看，REIF的税务规范载于2001年9月25日第351号法令（“DL 351”），但其适用须遵守2010年5月31日第78号法令（“DL 78”）的要求。特别是，根据艺术。前述法令第78号第32条第1款，“*通过一次或多次单位发行，从多数投资者处收集的自主资产，拟基于预定投资政策投资，分割为多方单位，并由上游管理， 以参与者自身利益为先，独立于参与者*。”如果车辆偏离了这一监管定义，则无法被认定为共同投资基金，因此也无法享受立法法令351中提到的税收制度。

就所得税而言，也应考虑，作为该修正案的结果。2012年1月24日第1号法令第96条第1款字母a，《综合所得税法》第73条，集体投资承诺（“UCI”）（包括REIFs）在州境内的居民，根据同条第73条第1款c款，

明确列入IRES纳税人名单。

相关对比措施不完全适用于ATAD法令第9条第2款的明确规定，适用于在意大利设立并因此居住的集体投资企业，该承诺见TUIR第73条第5-五项。

因此，意大利REIF作为IRES的纳税人，在主观层面上可能属于反混合规则的范畴。

对国内立法的系统分析初步可排除意大利REIF在实际作中可能导致混合不匹配的情况。不过，实际上，是艺术。TUIR 第73条第1款c字，规定车辆符合纳税人的资格。第351号立法法令第6条规定，对基金产生的收入享有IRES的完全豁免。该豁免不构成税务透明机制，而是一种自治的立法选择，旨在确保投资工具的税务中立性，将应税时刻转移给基金参与者。相反，存在直接混合体（例如居住地内不透明的主体，对投资者透明）的存在也不能排除。

为此，如果存在此案且在剩余情况下可能被视为有害，反混合法规不能通过拒绝扣除费用来强制REIF追缴直接税款，反而可能导致对基于更高税基数计算的收益征收预扣税， 以减少REIF可分配给投资者的收益金额。

23.3.3 外国REIF作为反向混合实体资格的能力

外国REIF在其所在司法管辖区内，若至少从其投资者的司法管辖权视角被视为独立纳税人，则可被视为透明实体。

不同的分类很可能导致REIF所累计收入不被包含（至少部分）。因此，如果投资者非豁免对象，反混合法规将适用于该条例中产生的D/NI的影响。

举个例子，考虑以下案例，灵感来源于第8.3段示例5/B。ATAD通告II的一页。案件的相关情况可以总结如下：

- 实体A是一个REIF，设立并位于A司法管辖区（“REIF A”）。根据该司法管辖区的税法，REIF A符合税务透明实体资格，参与者享有税收透明度;
- REIF A由多位机构投资者（所谓的“机构投资者”）持有。 共有25名参与者，每人持有3%至8%的利润份额。就参与者的税务居留地而言，55%的单位由居住在符合REIF A税务不透明实体资格的司法管辖区的人员持有——其中20%可追溯至免税投资者;其余45%则由居住在符合REIF A税务透明实体资格的司法管辖区的实体持有;
- REIF A由一家外国资产管理公司（管理公司M）根据管理法规和要约文件管理，该公司隶属于专注于房地产投资工具建立和管理的

国际集团;

- 在招款时，推广团队向投资者说明REIF A在设立司法管辖区内具有财务透明的资格，同时强调在某些投资者司法管辖区，该基金可能被评为财务不透明实体。这种情况在要约文件中有明确说明;
- REIF A持有B公司100%的股本，B公司为意大利税务居民（“应税人”），负责管理和提升位于该国境内的房地产资产。应税人还通过REIF A提供的沉重贷款获得这些财产，贷款金额如产生每年600美元的利息支出。
- 在第一年，纳税人作为付款方，扣除与REIF A贷款相关的600利息费用。然而，后者部分属于反向混合实体，因为它在成立方的司法管辖区被视为透明，而在部分参与者的司法管辖区则被视为财务不透明。

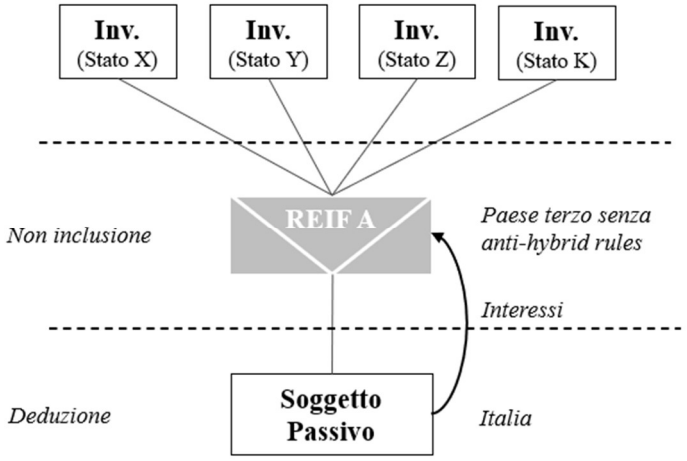


图1：示例灵感来自第8.3段示例5/B。ATAD通告

为此，假设主观假设[72]、效应和混合原因都被满足（见上文第23.1

[72] 关于“关联公司”的要求，分析必须采用*自下而上*的方法，从公司开始，向上推导股权链。在REIF A与应税人之间的关系中，所有权要求得以满足，因为ATAD法令要求“直接或间接）拥有”应税人资产中50%或以上的权益“。因此，应税人和REIF

段），不匹配可以如下确定。

参赛者		参与率	REIF A 资格	潜在影响
参与者认为REIF A不透明	免税	20%	哑光	无包含
	不免	35%	哑光	无包含
看到透明REIF A（免税或非免税）的参与者		45%	透明	为了透明而纳入

在此配置下，由于意大利是付款方（即纳税人）的管辖区，且REIF A的管辖权尚未采用与艺术相当的纪律。根据ATAD法令第9条（即本规定不适用），应税人利息费用的扣除应受影响的部分，适用于将REIF列为不透明且不包括收入的参与者部分，共计210（占600的35%）。

另一方面，假设纳税人非意大利居民，且意大利由一名或多名非免税参与者管辖，且该参与者符合REIF A不透明度资格（假设个人持股为5%），且付款方管辖权未执行初级反应，则必须启动次级反应， 强制将收入纳入个人意大利投资者手中，金额为每人30（600的5%）。据悉，REIF A后续分配将不计入已因二次反应征税的金额。

为此，该示例假设REIF分布与混合不匹配相关的正收入成分之间没有密

A在反混合法规中必须被视为“关联公司”。

另一方面，关于单位持有者的评估则更为清晰。基于联合行动测试，有必要审查投资者是否可以被视为与REIF

A及其链中其他行为体的“关联企业”。该验证涉及对管理公司M所扮演角色的分析。正如第23.1.2.2段所述，根据经合组织的做法，负责管理车辆、以所有参与者利益为主的实体存在，本身即可构成考虑纳入“联合行动”的充分条件。否则，根据意大利税务局在ATAD II通告中关于AIFM监管基金的解释（如上文第23.1.2.2段所述），仅仅存在“*单一控制意识*”可能不足以证明投资者、管理人和目标公司之间有效的联合行动。还应强调，在包括REIF在内的UCI背景下，参与者通常没有权力管理由管理者独自管理的UCI。

在本案中，假设基于REIF A各单位的认购协议，*单位持有*人无权干涉REIF A的管理活动或管理公司M的决策过程，则仅凭事实分析不能仅将其视为“关联企业”。然而，通过将交易定性为第23.1.2.3段所述的“结构化协议”，将案件重新纳入反混合法规主观范围的可能性（在某些情况下很可能）仍然不受影响。在本案中，假设文件显示REIF A因税务透明度和从*单位持有*人管辖区的角度来看可能产生不匹配，则必须认为REIF A与*单位持有*人根据第6条第1款签订了“结构化协议”。

字母q），ATAD法令中的字母。基于此，*单位持有人*、REIF A和纳税人之间的关系纳入了反混合法规要求的主观因素。

切关系。事实上，ATAD通告引入了 *安全港规则*，旨在将反向混合实体的分配归因于D/NI效应，作为投资者税基“包含”的正收入组成部分，确保分配与与混合不匹配相关的正收入组成部分之间存在直接关联。

该*安全港规则*适用，前提是满足以下要求：（i）必须有法定义务将反向混合实体的利润全部直接分配给投资者;（ii）治理机构不得就利润分配进行酌情干预或决议;以及（iii）利润的分配必须至少每年进行一次。

23.3.4 进口杂交品种

在多层次结构的房地产投资结构背景下，通常由跨国房地产基金采用，进口混合动力投资的相关特征可能会浮现。事实上，在这些配置中，集团内融资链的使用以及涉及各司法管辖区税务资格不统一的车辆，可能导致在初始扣除实体以外的司法管辖区产生混合匹配的间接融资。

全面考虑前段示例的事实和定量数据，我们现在假设投资结构的另一种配置，即REIF A不直接拥有公司B，而是通过一家中介控股公司在意大利房地产行业进行投资，该控股公司全资拥有并设立于与REIF A同一司法管辖区（即司法管辖区A）（“控股A”），该控股公司， 除了应税人外，它还持有居住在法国的C公司股份（“公司C”）。其余地区投资者构成及各自司法管辖区的税务资格保持不变。

关于所考虑的交易，假设：

- 持有A已向REIF A申请贷款，该贷款符合混合工具资格，因其在A和B司法管辖区的税务处理不同，导致D/NI效应为80;
- 纳税人和公司C与控股A共办了一笔贷款，但该贷款不符合混合型，在所有相关司法管辖区被视为债务;
- 对应该贷款，纳税人和公司C分别对应持有A的财务负担，分别为40和60。

A管辖区的监管体系中没有关于混合不匹配的规定。

关于识别和确定进口杂交品种不匹配的程序，以下是基于法令附录B所规定[73] 的经合组织“结构化”、“直接”和“间接”方法及其协调的示例。

---

[73] 请参阅 *HMA报告第246段和第257段中解释*的追踪和优先规则。*该指导规定了三项追踪和优先级规则，司法管辖区应适用以确定进口不匹配规则下所需调整的范围。每个拥有*

输入不匹配规则:

(a)

第一条规则（“结构性进口不匹配规则”）确定直接混合扣除是否属于结构性安排，

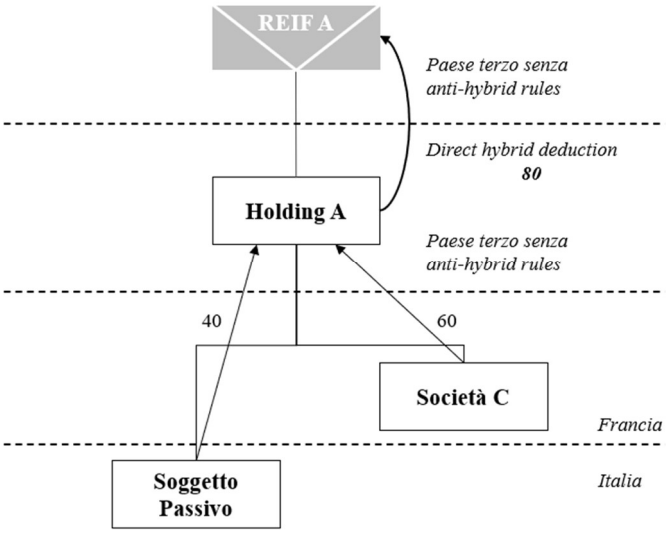


图2：示例灵感来自法令附录B中的示例

如果是，则将该混合扣除视为抵扣任何构成同一安排一部分的进口错配支付，且直接或间接资助导致混合扣除的支出。

（b）

在适用结构性进口不匹配规则的司法管辖区尚未消除税务结果不匹配的情况下，第二条规则则将评估纳税人的混合扣除是否能直接抵扣同一对照组成员纳税人的进口错配支付（直接进口不匹配规则）。

（c）

最后，管辖区应确定任何盈余混合扣除在多大程度上可间接抵扣其他组员的进口错配支付，以间接抵扣。

247.

这些规则各自采用不同的方法来确定进口错配支付与混合扣除之间的关联。结构性进口错配规则采用追踪方法，从一个司法管辖区的进口错配付款开始，沿着结构化安排下的付款路径，通过构成该安排的相互关联实体和付款，确定该进口错配支付是否存在直接或间接资助的支出，从而产生混合扣除。直接进口错配规则应用一种分配规则，该规则考察组员收到的进口错配支付总额与该组员产生的混合扣除总额，并将混合扣除视为以相同比例抵扣进口错配款项。间接进口错配规则结合追踪和分配方法，判定纳税人在集团某一部分支付的进口错配款款是否以及在多大程度上可以间接抵扣该集团另一部分纳税人的混合扣除。

第一种设想[74] 假设这三笔贷款属于同一结构性协议：根据经合组织引入的“*追踪与优先错配规则*”，适用方法是“*结构性进口错配规则*”。[75] 这些条款的适用意味着混合扣除已获得资金支持:

- 由纳税人32年，[76]
- C连为48人[77]。

在第二种实际情况[78] 中，假设不存在结构性协议，因此需要适用“*直接进口不匹配规则*”。[79]该方法还采用“*分配*”公式，旨在限制支持进口扣除的司法管辖区对反应规则的适用，取决于其实际直接资助混合扣除的程度（所谓的“*关联*点”）。

通过应用“*分配*”公式，必须实现引入意大利和法国的D/NI效应的中和：

- 由纳税人32年，[80]
- C连为48人[81]。

第三个实际案例[82] 与前两种不同，它假设REIF A向控股A的贷款和控股A向公司C的贷款属于同一结构协议，而控股A向纳税人贷款则不在内。根据“*直接进口不匹配规则*”，但结合结构性协议，意大利和法国进口D/NI效果中和的总付款似乎是：

- C俱乐部以60分[83]成交。
- 由纳税人为20人，

如果付款通过公司D（居住在未规定混合匹配条款的第三国）支付给纳税人，结果也会相同。[84]

---

[74] 参见。法令附录B图1。

[75] 参见HMA报告第248至250段，以及例文8.1、8.2和10.5。

[76] 该金额通过将应税人产生的进口支付（40）除以持有者A收到的总款项（即应税人支付的总金额为40，公司C为60），再乘以混合扣除金额（80）得出。 获得32。

[77] 该金额通过将公司C所支付的进口款项（60）除以控股公司A收到的总款项（即纳税人支付的财务费用总和为40，公司C为60），再乘以混合扣除金额（80）得出。 获得48。

[78] 参见。法令附录B图2。

[79] 参见HMA报告第252至254段，以及其中8.2、8.4、8.6、8.7和8.10的例子。

[80] 该金额通过将应税人产生的进口支付（40）除以持有者A收到的总款项（即应税人支付的总金额为40，公司C为60），再乘以混合扣除金额（80）得出。 获得32。

[81] 该金额通过将公司C所支付的进口款项（60）除以控股公司A收到的总款项（即纳税人支付的财务费用总和为40，公司C为60），再乘以混合扣除金额（80）得出。 获得48。

[82] 参见。法令附录B图3。

[83] 该金额在假设公司C支付的全部款项是结构化协议的一部分时考虑的。

[84] 参见。法令附录B图4。

在附件B中，关于进口杂交品种的判定，未提及（或至少没有明确说明）关于是否需要在“*分配*”中评估法国居民（法国是引入ATAD II相关规定的欧洲国家）的必要性。[85]

因此，该法令似乎未明确处理所有问题，这些问题一旦根据国内规定确认进口杂交品种，涉及对进口扣除拒绝的量化，特别是具体运作标准，以及所谓“枢纽”规定的司法管辖区间协调。这可能会带来一些额外的考虑。

具体来说：

- 第1条第1款第i款将反混合立法定义为“*将2016年7月12日理事会指令2016/1164/EU及2018年5月29日理事会指令2017/952/EU指令转换的立法，或非欧盟国家旨在将经合组织2015年报告和2017年报告中所载建议转化为立法*”。
- 关于*该关联*，HMA报告要求识别并区分：（i）采纳了同一报告所规定的“*全部建议*”的司法管辖区，即采纳了与经合组织（OECD）同等的保护水平;（i）未采纳“*全部建议*”的司法管辖区，即未采纳与经合组织同等的保护水平。
- 关于确定采纳反杂交规则（及相关保护等级）的司法管辖区，ATAD通告：（i）规定，为触发反应，最低保护水平，特别是为了将混合扣除识别为进口杂交车案件的必要要素，必须根据ATAD法令规定的规定（而非该规定，可能更低的，如经合组织（OECD）或ATAD II）和（ii）引用HMA报告，以识别关联点并量化进口扣除被拒的金额。

因此，基于这样一个假设：为了识别所谓的第一级杂交，正如ATAD通告所明确的，必须采用ATAD法令规定的最低保护水平标准：

- ATAD通告，引用了HMA报告中关于*该关联*的相关段落，因此不用于识别一级杂交种（见上文），
- 就司法管辖区间必要的协调而言，这意味着必须识别采纳“*完整建议集*”的司法管辖区，从而确立与HMA报告规定的相关性水平相当，以符合相关性（及其适用）。
- 法令将反混合立法定义为“*将2016年7月12日理事会指令2016/1164/EU和2018年5月29日理事会指令2017/952/EU指令，*

---

[85] 附录B报告《经合组织报告2015年报告》第2、4、8和9页，第234段，第234页。84：“*虽然这些规则涉及不可避免的协调性和复杂性，但仅适用于跨国集团产生集团内混合扣除的情况，不适用于在实施报告中全部建议的司法管辖区内向纳税人支付的任何款项。*”ATAD通告（第19页）采用了与OECD不同的措辞：“*针对混合不匹配的规则尚未引入，或以不符合ATAD法令规定的最低保护标准*的方式引入”

*或非欧盟国家立法，旨在落实经合组织2015年报告和2017年报告中所载的经合组织建议*的立法”。

- 该法令未要求在附件B中的4个例子中评估法国（该国）在国内法律规定的最低保护标准方面的一致性。进口扣除一贯基于“没有*反杂交条款”的第三国*来确定。
- 从逻辑上讲，就*相关联系*（因此也包括进口司法管辖区之间必要的协调）而言，该法令似乎不需要任何其他进一步核实，除了采纳ATAD II或在非欧盟国家的情况下，针对旨在落实经合组织（OECD）建议的立法。

然而，鉴于缺乏明确说明，有必要充分考虑该重建的合理性、可持续性和适当性。

24. 立法与监管框架

作者：洛里斯·博沃，安德里亚·斯卡福内

24.1. “ESG标准”：入门简介

24.1.1 前言

正如现在众所周知的，缩写ESG指的是三个英语术语，其具体范围至今仍在讨论：*环境*、*社会*和*治理*。更具体地说，这三个基本因素用于验证、衡量、控制和维持[1]某家公司或机构在“可持续性”方面承诺，包括通过购买“可持续”产品，即考虑可持续性特征的投资选择。

ESG现象，这一即使在金融界之外也日益广为人知和备受争议的问题，主要要追溯到一系列仍在开发中的衡量指数和标准。这些指数不仅衡量环境，还衡量特定机构（无论是公共还是私营）的社会和治理活动。这些标准以一套运营实践的形式出现，必须激励企业模型实现某些环境、社会和*公司治理*目标。这些标准将被投资者用来指导他们的投资选择，基于他们与某家公司最有共通点的可持续投资策略。因此，上述三个因素已成为企业目标函数的主要组成部分和市场评估的参数。

正如预期，ESG因素分为三类：

一) 第一个环境性质（以字母“E”表示——“*环境*”），包括气候变化缓解和向气候中和过渡，即迈向零排放经济，以及生物多样性保护、污染预防和循环经济等问题。这些环境标准评估公司对其所处环境的“行为”，以及环境问题如何在公司自身政策中体现;

二) 第二部分则表示社会因素（以字母“S”表示“*社会*”），包括与不平等（性别、年龄等）、包容性、劳资关系、培训投资、社区福祉以及人权尊重等相关问题。因此，这些因素与参考机构对该地区、员工、个人、供应商、客户以及更广泛地对其运营或所关联社区产生的社会影响有关;以及

三) 第三类也是最后一类（以字母“G”表示“*治理*”）涵盖所有与公私营机构公司治理相关的因素，这些因素在确保*上述*社会和环境因素纳入各自的决策过程中起着根本性作用。

考虑可持续性特征（从刚才报告的偏角中可见）的有用性得到了大量经济学文献的支持，这些文献观察到：

---

[1] 想了解更多关于可持续性主题的信息，请参阅包括R. Lener和P. Lucantoni在内的《*ESG可持续发展与银行活动*》，载于《*Banca， borsa e titoli di credito*》，第1期2023年;M. Lembo，《*ESG投资与可持续发展服务：结合最新欧盟学科的新监管框架*》，载于《*商业领域之Rivista del diritto comale*》， FASC. 第1号 2023年。

- 企业在可持续发展方面遵循的良好实践通常与更好的 *经济和财务*表现相关;
- 关注ESG因素对遏制机构的法律和声誉风险、其运营成果以及特定业务风险的认知有积极影响;e
- 这些标准有助于降低风险溢价和资本成本，从而在财务表现方面带来显著优势 [2]。

因此，投资同时考虑ESG因素的金融投资意味着投资于做出可持续商业选择的机构，首先要符合联合国全球契约的原则（主要涉及人权、劳动标准、环境保护和反腐败），并符合联合国2030可持续发展议程的目标， 最后，是《巴黎协定》的气候变化。正如后续段落将讨论的，这些原则也是欧洲可持续发展和ESG因素学科的基础。

24.1.2 ESG与房地产

在提出这些总体前提后，应立即强调，在房地产领域，可持续性问题长期以来一直是*房地产运营商*[3]关注的核心，这一问题在不同层面上有所减少，从对单个建筑的影响到参照的地域背景。

事实上，本地和国际投资者越来越关注环境可持续性问题（而且不仅仅是如此），相比几年前的情况。尤其是越来越多的运营商，尤其是机构企业[4]，也开始采用*基于ESG标准（例如能源效率）的*资产管理，以使其物业符合最高*环境可持续标准*。为了评估其真实性和符合这些因素，现在通常会进行真正的"ESG*尽职调查*"，以评估*是否符合*这些原则。

ESG参数在房地产行业的影响体现在两个截然不同的市场轮廓中：一方面，银行和/或机构投资者似乎越来越倾向于资助那些设计和实施符合ESG原则的开发项目和/或物业;从另一个角度看，租户如果也是公司，则致力于应用ESG标准，朝可持续房地产解决方案迈进。

关于第一个特征，应强调的是，投资者，尤其是在当前信贷获取困难的经济形势下，更倾向于从社会和环境角度来看可持续的项目和运营 。在这种背景下，可持续发展认证不仅是市场上的优势，甚至成为参与市场的必备条件。这一趋势体现在两种截然不同的视角上：一方面， 买家倾向于使用与可持续业绩和目标相关的金融工具（*如绿色贷款*、 *绿色债券*、 *可持续债券*），[5]将投

---

[2] 关于该主题的更详细分析，请参见第25章。

[3] 关于房地产领域ESG议题的更深入分析，参见C. Turotti、E. Molinaro、L. Cordischi和L. Toscano等人在《Contratti – La Rivista》*2023年2月第8期*的《ESG参数对房地产行业的影响》;*O. Tronconi的《ESG标准》;它们是什么、如何诞生以及在房地产行业的实施*，刊载*于《房地产顾问》*，2023年9月30日，第1167期。

[4] 请注意，事实上，许多投资基金自成立以来，在投资选择和管理上都遵循ESG原则。这不可避免地意味着在技术法律文件分析阶段（为收购做准备）和财务文件的谈判阶段，都需要采用新的方法。

[5] 关于这些可持续金融工具的有效审查，请参见第25.2.2段。

资能力转向可持续项目;另一方面，卖方更倾向于为自己配备“*绿色*”物业“（或许还包括环境认证），因为它与”流动性“和”可银行化“财产同义。现在已经很清楚，那些不追求可持续性高成果的新房地产项目难以被市场吸收，无法满足需求预期。

另一方面，关于第二种情况，越来越多的市场运营商将选择导向“认证”物业，反映业主和租户对租赁合同中ESG问题的关注。这些合同规定 *了双方合作的义务，以确定物业效率的最佳策略;租户对员工的良好行为培训，不仅注重节能节水或减少二氧化碳排放，还注重妥善的废弃物管理。*

房地产领域ESG问题激增的另一个重要因素，是在过去一段时间内涉及（并持续影响）四个特定行业的巨额投资，这些领域主要符合 *社会原则*：*医疗保健*、*老年住房*、*社会住房*，最后是 *学生住房*.事实上，在这些领域，住宿设施的高效不仅促进了提供越来越关注用户新需求的服务目标，也确保了用户更好的社会融合和福祉（包括住房）。

24.2. 国际及欧洲监管框架

24.2.1 国际背景：全球契约、2030议程与巴黎协定

在过去几十年里，国际法律体系推动了关键的监管举措，旨在塑造我们星球的未来。其中三个倡议被视为全球可持续发展的基本支柱：联合国全球契约、2030议程和巴黎协定。在本短段落中，我们将探讨这些举措之间的协同效应及其 对从事可持续发展的专业人士（包括房地产行业）的影响。

[6] 联合国全球契约于2000年7月16日启动，是企业与联合国之间的一项全球契约，旨在鼓励全球企业推动可持续的全球经济。该原则基于十项普遍原则，聚焦于涵盖人权、劳工、环境和反腐败的可持续政策。这些原则为企业提供了伦理框架，促使企业将其纳入日常战略和实践中。专业人士是推动这种整合的关键，确保组织遵守《全球契约》的原则，从而促进可持续发展。

环境、社会*和*治理*逻辑的参考点*　也在另外两个重大事件中被确定：联合国2030年可持续发展议程和巴黎协定，两者均于2015年最终确定。

更具体地说，2030议程代表了一项雄心勃勃的行动计划，该计划于2015年由联合国所有193个成员国通过。该议程以可持续发展目标（SDGs）的形式呈现，这是一套由17项全球目标组成的目标，旨在消除贫困、保护地球并确保所有参与者的繁荣，且必须由所有成员国在2030年前实现。

巴黎协定同样于2015年COP21期间最终敲定，标志着地球可持续性问题上的又一根本性进展，通过该协议达成了首个重大、普遍且具有法律约束力的气

[6] 关于全球契约背后原则的详细探讨，请参见V. Balocco的《 *联合国全球契约：它是什么以及为何对企业重要*》，该书可在 www.esg360.it 官网获取。

候变化协议。事实上，主要目标是将全球平均气温升幅限制在工业化前水平高出2摄氏度以下，并继续努力到2050年将升温限制在1.5摄氏度。
整合《全球契约》、《2030议程》和《巴黎协定》带来了挑战与机遇。这些举措之间的协同效应有望最大化组织对地球的积极影响。然而，必须解决阻碍这条美德道路的挑战，包括透明度衡量和传达影响、国际法规的复杂性以及部分组织对变革的抵制。
市场参与者，尤其是*房地产*行业，在引导组织迈向全球可持续发展方面发挥着关键作用。这些参与者有潜力成为变革的催化剂和转型的先驱，采用创新策略并与利益相关者合作。通过这种方式，他们不仅能为组织的成功做出贡献，也能为未来世代创造一个可持续的世界。

24.2.2 欧洲指令2014/95（所谓的NFRD）

在前段讨论的国际背景下，有必要提及欧盟也在努力将可持续性考虑纳入欧洲监管框架，并制定旨在实现*包括*可持续金融在内的具体规则。接下来的段落将分析欧洲立法者提出的监管法案，描述其范围、目标和关键因素，以及市场运营商可能采取的潜在问题和可能的解决方案。
欧盟为管理向可持续欧盟经济转型、结合长期盈利、社会正义和环境保护而推出的第一项法案是2014/95年欧洲指令，通常称为非*财务报告指令*（NFRD）。该监管法案代表了社会、环境和*治理*维度融入企业关系的重要一步。该 *比率*旨在让所有*利益相关者*能够获取有关公司社会和环境影响的信息，即公司本身对ESG因素的影响。事实上，只有将这些信息公开给市场，投资者才能评估公司的财务*表现*，还能评估“非财务”表现，从而在投资选择中考虑这两项信息[7]。为实现这一目标，上述立法对 *平均员工超过500人的公共利益实体或作为大型集团母公司的公共利益实体，在合并基础上平均超过500名员工*，引入了披露义务。
因此，NFRD主要适用于被认为符合公共利益的上市公司，要求它们除了传统的年度财务报表外，还需提供非财务信息。
NFRD引入的披露义务主要涉及两个方面：即所谓的“通信管理局披露义务”的发布。 公司的*多样性政策*，以及所谓的“多样性政策”。 *非财务披露*。本质上，第一项义务旨在确保公司治理的更大透明度 ，鼓励其行政和/或控制机构组成的多元化;另一方面，第二项义务要求公司披露一份声明，内容至少包含“环境、社会、员工、尊重人权、反腐败和反腐败的信息，以供理解所需公司的业绩、业绩、状况以及其活动的影响。”[8]

---

[7] 参见R. Ibba，《*欧盟层面ESG义务的引入：从指令2014/95到企业可持续发展尽职调查指令提案*》，载于*Banca， borsa， titoli di credito*， 2023。
[8] 详见指令第1条。

欧洲立法机构不强制制定具体*的披露*标准，允许个别公司选择依赖 国家、欧盟或国际报告模型，或选择不使用任何参考标准。所谓的“S.p.A.”机制*遵循或解释*，但未规定在有理由疏忽时的处罚。

最后，有必要指出，鉴于指令中披露义务内容的广泛性和通用性，审计公司被赋予纯粹形式上的控制权来核实非财务信息的披露。另一方面，欧洲立法机构并不要求核实声明的内容，更不用说其真实性和/或完整性。此外，如果该机构未能发布必要信息，指令将适当制裁的责任交给各成员国[9]。

2014/95年欧洲指令为欧洲企业展示可持续发展领导力提供了重要机遇 。专业人士应当积极拥抱这一挑战，作为改善公司*治理*、创造可持续价值、积极贡献社会和环境的手段。积极采纳NFRD不仅有助于合规，还能帮助企业走上长期可持续发展的道路。

24.2.3 欧洲指令2017/828

随着2017/828年欧洲指令在取消非财务*披露*义务后生效，欧盟立法者意图促进和激励股东更大的长期承诺，对公司治理*及公司与投资者之间的透明度*施加新规则和义务。

其主要目标是加强股东权益并提升上市公司内部的透明度。特别是，该指令旨在解决投资短期管理相关的挑战，推动以企业及其股东利益为本的长期愿景。事实上，欧洲立法者认为，推动基于长期视角、符合ESG原则决策的激励措施之一，必须从股东更积极参与公司*公司治理*开始，这一定义依据该指令第14条。这种参与必须通过正确传递相关信息给行使投票权的人来实现，以促进透明度、公众认知和正确行使投票权。此外，鉴于机构投资者如今越来越多地成为上市公司的参考股东，指令要求他们向公众披露投资策略，确保长期一致性，使所有人包括最终受益人都能了解这些方面。因此，指令的适用范围也扩展到投资于获准在欧洲监管市场交易的股票的机构投资者，以及代表*投资者投资此类股票的*资产管理人。

还明确要求股东在上市公司董事薪酬政策方面有更多参与。在这一点上，指令要求确保股东的投票权;投票可能具有约束力或仅具协商效果，具体取决于成员国的选择。

总之，欧洲指令2017/828标志着加强公司治理和推动上市公司负责任实践的重要里程碑。行业专业人士应充分理解其范围、目的及关键因素，以遵守新法规，助力欧洲更稳定、可持续的金融环境建设。

---

[9] 关于这一点，立法法令编号为254/2016 实施该指令后，意大利立法机构规定对未公布非财务报表者处以2万至10万欧元的罚款，并指定CONSOB为负责侦查违规行为并施加必要处罚的机构。

24.2.4 欧洲法规2019/2088（即SFDR）

2019/2088年欧洲条例，通常称为SFDR（*可持续金融披露条例*），代表了促进金融行业可持续发展和透明度的重要一步。该条例聚焦金融服务行业的可持续性披露，定义了环境可持续投资的透明度要求，对2016/1011年欧洲法规（即所谓*的基准法规*）*做出了重大修改*。

自2021年3月10日起生效，并于2023年1月1日全面运作，SFDR旨在促进金融服务提供商和投资推荐人的市场披露，重点关注ESG整合。该条例的范围广泛，涉及众多金融行业参与者，如基金经理、财务顾问、保险公司及其他提供投资产品的金融实体。此外，它还与拥有500多名员工的非金融公司合作，要求它们在年度报告中披露可持续发展信息。

像任何关于透明度的学科一样，它主要分为需要观察的行为和需要交付或提供给客户的文件。显然，共同点在于投资流程中ESG风险的实施。更具体地说，核心聚焦于可持续投资的定义[10]　以及"对ESG目标不造成重大伤害"的原则。

总体而言，SFDR的主要目的是通过制定欧洲"ESG*披露*"标准，鼓励投资者流入可持续性，减少信息不对称，要求所有相关方采用相同的术语。此外，SFDR还旨在防止所谓的"*漂绿*"现象，即误导性地将金融产品包装成比实际更可持续[11]的行为。

总之，2019/2088年欧洲法规是推动金融部门迈向更大可持续性和透明度的重要监管工具。行业专业人士应以整体视角将可持续性因素融入日常实践，同时确保准确且全面的披露，以引导投资者做出更明智、更负责任的决策。

24.2.5 欧洲法规2019/2089和欧洲法规2020/852（即所谓的分类法规）

如前述所述，欧盟颁布的前三项法案重点关注（i）大型上市公司，（ii）这些公司最重要的股东，以及（iii）所有金融市场参与者的披露要求。通过这三项法案，欧洲立法机构旨在改变市场运营商在可持续性的行为上，这不是通过强制施加强制企业社会责任的义务，而是通过利用竞争性市场机制，根据该立法策略，这种机制本应惠及最可持续的经营者。立法者期望的目标是：一旦可持续发展信息公开，企业和其他市场运营者将不得不自愿做出更大的社会承诺，因为他们将从市场中获得声誉、更强的财务稳定性和更好的长期成果。

---

[10] 为此，法规区分*了主流*（非可持续）金融产品、*浅绿色*（即使产品本身不追求任何特定可持续目标，可持续性因素在投资选择中仍扮演重要角色）和*深绿色*（使用整个资产追求特定的可持续投资目标）。

[11]关于漂绿现象及其相关风险特征的*详细考察*，请参见第26.1段。

然而，要使这种方法奏效，必须在各种*披露*义务的同时，标准化这些信息及其可靠性。为此，只有通过基准，才能评估和比较市场上被推广为可持续性的活动，这正是《2019/2089号条例》和《2020/852号条例》（所谓的分类法条例）所作出回应的潜在原因之一。

2019/2089年欧洲法规基于这样一个考虑：不同类别的指数和参考基准已被创建并在市场上推广为可持续指数。在此背景下，相关监管法案旨在确保在使用这些基准时获得最统一的视角，以避免使用这些基准的运营商产生混淆。事实上，该条例为制定和建设特定类别*的基准*设定了共同的最低要求，这些基准旨在作为气候转型联盟的基准，并与《巴黎协定》保持一致。

《分类法条例》旨在界定何谓"可持续经济活动"，公开谴责所谓的*漂绿*行为，认为这些行为阻碍投资者投资于环境可持续的金融产品。促使该法案颁布的根本需求源于缺乏"可持续投资"的共同定义，同时缺乏统一*的报告*标准来界定某项活动是否可持续。

为解决这些问题，欧洲立法者制定了一个明确的定义，明确界定哪些经济活动和投资可被定义为可持续，并在欧盟范围内统一这一概念。该条例特别关注环境可持续活动的定义，确定了六项环境和气候目标[12]。从这个意义上说，如果一项经济活动对六个目标中的至少一个有重大贡献，且不对其他目标造成重大伤害（即所谓的"*不造成重大伤害*"原则），则被视为环境可持续。

除了上述所谓的环境分类法外，还有所谓的社会分类法。它同样受环境分类学模型启发，被认定为一种分类系统，旨在定义社会目标，同时识别对其实现有重大贡献的活动。为识别此类社会敏感活动，欧盟委员会委托可持续*金融平台*（协助欧洲机构制定可持续金融政策的专家小组）确定联盟内独特的社会可持续投资概念。社会分类法主要基于监管来源，旨在确保体面工作以及产品和服务消费者及使用者的生活和福祉。

《欧洲条例2019/2089》和《分类法条例》正在重新定义企业的运营和评估方式。市场参与者必须适应这一新环境，将可持续性视为其活动的基本支柱。这一转型不仅满足监管需求，还为创新和长期价值创造提供了机会。

24.2.6 欧洲指令2022/2464（即CSRD）及欧盟指令2025/794引入的修订

欧洲指令2022/2464，通常简称为CSRD（*企业可持续发展报告指令*），代表了欧盟推动可持续和透明商业实践的重要一步。该　立法引入了企业的环境和社会报告义务，显著补充了之前的NFRD指令，并确立了更精确的可持续发展披露要求。事实上，CSRD用更具体的"可持续信息"取代了之前立法中使用的"非财务报表"一词。这一变化不仅仅是术语上的，更体现了可持续发展信息不再被归类为"非财务"，而且对公司的财务计划有明显影响的观点。

---

[12] 具体而言，条例所指的目标包括：（i）气候变化缓解;（ii）气候变化适应;（三）水资源的可持续利用与保护;（iv）向循环经济的转型;（五）污染的预防与控制;（六）保护和恢复生物多样性和生态系统。

该指令于2022年底获得最终批准，并于2023年初生效（有效适用期为2024年1月），其雄心勃勃的目标是加强现有的企业报告监管框架，推动企业将可持续性日益融入其战略和运营中。

24.2.6.1 原始范围与渐进式应用

CSRD最初适用于广泛的实体，包括拥有至少500名员工、净收入超过4000万欧元的大型公司和公共利益企业集团，在欧盟受监管市场上市的公司（不含微型企业），以及在欧盟设有次要办事处且在欧盟营业额超过1.5亿欧元的外国公司。上述指令的范围最初似乎比NFRD更广泛，披露义务也被进一步严格，以更有效地打击*漂绿*行为，尽管其引入过程非常缓慢[13]。选择渐进式应用，是基于对中小企业（尤其是中小企业）在构建报告乃至上游流程所需努力重要性的认识。

CSRD引入的其他创新包括声明格式（NFRD指令的非财务报表转为综合可持续发展报告），以及采纳起草标准。关于后者，CSRD指令规定使用*欧洲可持续发展报告标准，*即由*欧洲财务报告咨询组*（即所谓的“可持续性*报告咨询组*”）*制定的指数。EFRAG*），旨在中长期降低报告成本并便于信息可比。因此，可持续性问题在商业决策中扮演着越来越重要的角色，也在公司董事会议程中占据越来越重要的地位。事实上，正是行政机构承担了可持续发展报告中声明的责任，同时还承担*着尽职调查*和*问责*义务，即基本义务——采取知情行动[14]。

关于信息内容*的主题*，指令适用双重重要性标准，即所谓的“双重重要性”。*双重物质性*。这种方法要求报告在财务影响之外，一方面考虑可持续性风险——尤其是气候变化——对公司财务*表现*和商业定位的影响（即所谓的“可持续风险”）。 反之亦然，社会对社区和环境的影响（*由内而外*视角）。因此，根据双重标准，公司对可持续发展的影响以及可持续性对公司的影响都会被披露[15]。

---

[13] 从这个意义上说，请注意CSRD引入的规则是渐进式的时间应用。
与此同时，成员国有义务在2024年7月6日前完成该指令的实施。需要注意的是，在意大利，立法法令第几号第125/2024号于2024年9月25日生效，实施了CSRD指令，扩大了受此前非财务报告规则涵盖的意大利公司数量，并要求企业的非财务数据必须按照某些统一的报告标准（*欧洲可持续报告标准ESRS*）进行报告）并具有资产负债表数据典型的严谨性。此类可持续发展信息需遵守合规要求，必须与法定审计师或审计公司编制的相关合规报告一同发布（该报告需在 *有限保证*下编制）。因此，这些可持续性报告要求将需要对公司治理模型进行新的定义，并开启新的合规流程，从而引发董事潜在的责任。有关责任概况的更多信息，请参见第26.2和26.3段。

[14] 关于董事与ESG因素的责任概况，请参见第26.2和26.3段。

[15] 参见M. Cossu，《*可持续发展与市场*》，载于《*银行，债权与信用*》，第4期，2023年。

24.2.6.2 欧盟指令2025/794：“停止时钟”规定及报告义务的推迟

2025年4月17日，所谓的“税收法令”生效。 停止*上班指令*（EU）2025/794）于2025年4月16日发表在《欧盟官方公报》上，被定义为“*减少繁文缛节、为企业提供法律保障并增强欧盟竞争力的重要第一步*”。欧盟指令2025/794——欧盟委员会通过的*Omnibus I*立法包的一部分，旨在简化法规并减轻欧洲公司的行政负担——代表了欧洲可持续性和公司治理监管框架中的一项重要监管干预，因为它是欧洲公司法深刻变革背景的一部分。 该法案以日益增长的可持续发展报告、*尽职调查*和ESG透明度为标志，表现为监管*微调*行为，在保持*绿色协议*战略目标的同时，引入了重大的时间和程序变革。

具体来说，指令2025/794修订了CSRD第5条第2款，将尚未开始报告的大型公司和上市中小企业的报告义务生效推迟两年。 指令2025/794的理由在于需要在宏观经济环境下，将欧盟对可持续性的监管目标与企业有效履行义务的能力进行平衡，以减轻行政负担并增强单一市场的竞争力，同时不偏离 欧洲*绿色新政*。

欧盟指令2025/794引入的变更导致CSRD最初设想的申请日历进行了重大修订。[16]对于大型未上市公司，最初计划于2025财年（2026年公布）的报告义务已推迟至2026财年（2027年公布）。对于上市中小企业、自属保险公司和自保再保险企业，原计划于2026财年（2027年公布）的义务被推迟至2027财年（2028年公布），中小企业可从选择退出中受益的可能性直到2029年已确认。对于在欧盟中有重大活动的第三国公司，原计划于2028财年（2029年公布）的报告义务被推迟至2029财年（预计2030年公布）。

欧盟理事会已就Omnibus I*监管方案的官方立场表达*了意见，重申简化的优先目标，并确认引入CSRD适用的1000名员工门槛，将年营业额上限提高至4.5亿欧元，这一变动将使许多中型企业被排除在CSRD指令的适用范围之外。在不影响信息质量和实用性的前提下，减少了责任方的数量。还设有审查条款，若发现重大信息缺口，可再次扩大适用范围，同时保持比例原则。

下表总结了引入的变更：

---

[16] 成员国必须在2025年12月31日前遵守新的《*停止时钟*》指令，并通过必要的立法、监管和行政规定，意大利则需修订2024年9月6日第125号立法法令，该法令将欧盟指令（欧盟）2022/2464转移。

公司类别	原始CSRD - 阈值	原始CSRD - 时间线	CSRD发布指令2025/794——门槛	CSRD发布指令2025/794 - 时间线
大型公司公共利益实体（PIEs）	>500名员工，已受NFRD管辖	2025年报告2024财年	> 1000名员工	没有变化
母公司EIP公司	如果团队>500名员工	2025年报告2024财年	如果集团>1000名员工	没有变化
其他大型公司	>250名员工	2026年至2025财年报告	> 1000名员工	2028年对比2027财年（过渡预测，直至新门槛采纳）
在受监管市场上市的中小企业、小型信贷机构、自保保险和再保险公司	成员国基于转位的具体阈值	2027年至2026财年报告（2028年前可选择退出）	对上市公司的报告要求完全取消	2029年对比2028财年（过渡预测，直至新门槛采纳）

24.2.6 非上市中小企业的ESRS VSME自愿标准

在这种情况下，自愿报告的战略价值得以加强，尤其是针对中小企业和微型企业，因为欧盟指令2025/794引入、EFRAG开发的新自愿标准ESRS VSME（*非上市中小企业自愿可持续报告标准*）在促进ESG融入小型企业结构中发挥着关键作用。 代表了对小型企业报告需求的比例回应，这些公司通常缺乏符合强制性标准的必要资源，特点是比例性和灵活性，适应中小企业的运营现实，避免双重重要性义务，指导自我评估并自愿选择相关信息，并与其他监管义务保持一致以避免重复。

VSME的自愿采纳使中小企业能够以结构化的方式传达其ESG绩效，提高对*利益相关者的*透明度，促进可持续融资的获取，这对于房地产领域尤为重要，因为中小企业是创业结构的重要组成部分。

总之，CSRD的主要目的是提升企业提供的可持续发展信息的质量和一致性。

CSRD指令同样因变化而制定，旨在确保企业以完整且可比的方式报告其环境、社会和治理（ESG）影响。此外，CSRD还旨在促进更高的透明度和问责制，使投资者、监管机构和公众能够更好地评估企业的可持续表现。

从这个意义上说，CSRD被视为推动企业报告变革的关键催化剂，推动企业将可持续性融入决策流程，并向公众分享透明且可验证的信息。欧盟指令2025/794引入的变化虽然推迟了适用时间，但并未改变房地产行业可持续发展报告的实质义务或战略重要性，房地产行业必须继续投资于数据收集系统、ESG治理流程和专业技能的开发，以成功应对向日益可持续化的商业模式的转型。

24.2.7 欧洲指令2024/1760（即CSDDD）及欧盟指令2025/794引入的修订

所谓的指令 *企业可持续发展尽职调查指令*连同上述上述立法法案，是欧洲可持续经济与金融计划实施的基本支柱。该立法是更广泛监管背景的一部分，旨在促进负责任且可持续的良好实践，对在欧洲市场运营的公司施加新的环境*尽职调查*和人权义务。

具体来说，该企业可持续发展尽职调查指令于2024年4月24日由欧洲议会通过，并于2024年7月5日在欧盟官方公报上发布，并于2024年7月26日生效。成员国必须在2026年7月26日前将CSDDD纳入其国家法律。

24.2.7.1 原始范围与逐步方法

欧洲议会最近批准的版本范围比最初提议的要窄得多，规定在五年内逐步向欧盟公司和非欧盟公司申请，达到欧盟境内达到一定营业额门槛。更具体地说，该指令最初适用：

- 从2027年起，拥有超过5000名员工、全球营业额超过15亿欧元的公司;
- 从2028年起，企业拥有超过3000名员工和9亿欧元的全球营业额;e
- 从2029年起，所有仍在指令范围内的公司，即员工超过1000人且全球营业额超过4.5亿欧元的公司。

此外，CSDDD还允许向在欧盟签有保证共同企业身份且全球营业额超过8000万欧元的公司申请，其中至少2250万欧元由特许权使用费产生。非欧盟公司、母公司以及在欧盟签订特许经营或许可协议且营业额达到相同门槛的公司也将被覆盖。中小企业不受该法规直接影响，但可能间接参与，例如作为受这些义务约束的大公司的供应商。

因此，CSDDD的规定要求大型企业实施*基于风险的*尽职调查*方法*，以识别、评估、预防、缓解和补救其业务运营中对人权和环境的潜在及实际负面影响 ，在子公司和业务伙伴与其“活动链”相关的文件中。“不利影响”的概念对于理解 CSDDD（CSDDD）下*尽职调查*要求范围至关重要，因为这些影响是企业要求企业识别、预防、减轻并终止这些义务的。一般来说，负面影响是指因侵犯个人人权或违反环境保护措施而产生的负面后果。在这方面，欧洲立法政策似乎正朝着要求企业在我们之前提到的总体利益目标下采取合作态度[17]的方向发展。

---

[17] 请注意，意大利法律体系也在推动合作行为的方向发展，这从宪法第2条对团结原则的重新发现 以及在第9条和尤其是新宪法第41条第2款中被废除可见一斑。该条款针对经济主动自由的行使，现规定“不得以与社会效用相对或以损害健康、环境、安全、自由和人类尊严“。关于新宪法第41条及可持续发展概况的更精确分析，请参见F. Fimmanò，《*宪法第41条与ESG价值观：企业社会责任真的存在吗？*》载《*商业法理学*》，*第*5卷 2023年。

24.2.7.2 欧盟指令2025/794：转位推迟及第一阶段申请

指令2025/794修订了CSDDD第37（1）（1）条和（2）条，将成员国转运的截止日期及第一阶段申请（涉及大型企业）的开始推迟一年。艺术的修正案。CSDD第37条是一项纠正性和临时性的监管干预，旨在调节欧盟指令2024/1760规定的某些义务的生效，新文本规定成员国必须在2027年7月26日前采纳并公布[18]遵守指令所需的法律、法规和行政规定，并有义务立即将上述条款文本通报委员会。

目前的申请时间表包括：

一) 截至2028年7月26日，适用于根据成员国法律成立、员工超过3,000人且全球净营业额超过9亿欧元的公司;

二) 截至2028年7月26日，针对在欧盟净营业额超过9亿欧元的第三国公司;e

三) 截至2029年7月26日，适用于所有其他符合指令范围的公司，并根据《条例》履行报告义务。16年从2030年1月1日开始的财政年度开始。

需要补充的是，CSRD指令和CSDDD指令的范围也进行了进一步重要的修订：欧盟理事会于2025年6月25日批准了其关于修订CSRD和CSDDD指令提案的谈判授权。

这一步骤标志着成员国共同立场的正式确立，并为欧洲立法进程下一阶段的开启奠定基础。在此背景下，欧盟理事会选择了更高的门槛，将员工定为5000人，净营业额为15亿欧元，基于基于风险的方法进行审查：企业将被要求将分析和尽职调查重点放在价值链中风险最高的部分。此外，理事会欢迎委员会表示，除非有具体且可核实的证据支持进一步扩展，否则将控制范围限制在直接贸易伙伴之间，从而大幅简化文件和管理义务，同时保留尽职调查背后的伦理和战略价值，并引入审查条款以允许如果将来有需要，请重新考虑延长该立法的期限。

下表总结了欧盟理事会引入的变更：

范围	原始CSDDD - 尺寸阈值	发起CSDDD - 时间截止日期	CSDDD发布指令2025/794——时间截止日期
成员国中的换位	-	截至2026年7月26日	截止日期为2027年7月26日
大型欧盟公司	员工>5,000人，净收入>15亿欧元	自2027年7月起	自2028年7月起

[18] 因此，意大利的CSDDD转移截止日期推迟至2027年7月26日，为房地产运营商提供了额外时间调整治理和内部控制体系，但同时不降低立即启动ESG尽职调查结构化实施路径的紧迫性。

非欧盟公司	欧盟净收入>15亿欧元	自2027年7月起	自2028年7月起
大型欧盟公司	>3000名员工，净收入>9亿欧元	自2028年7月起	没有变化
非欧盟公司	欧盟净收入>9亿欧元	自2028年7月起	没有变化
其他受指令约束的承诺	>1000名员工，净收入>4.5亿欧元，其中包括约6000家大型欧盟公司和900家非欧盟公司	2029年7月起	没有变化

24.2.7.3 执法机制：公众监督与民事责任

另一个相关方面是，该指令是首个具有约束力的*尽职调查*工具，提供两种互补的执行机制：一方面，成员国必须确定公共监督机构以核实合规性并实施有效且相称的行政制裁;另一方面，CSDDD旨在引入一种基于过错的民事责任机制， 以一种为受不利影响受害者提供司法途径的方式。关于第一种机制，指令要求成员国任命一个或多个国家监督机构，这些机构受公法管辖且独立，以监督对法律的执行情况。指定的监督机关有权向企业索取信息，并可遵守某些合规命令，调查是否遵守规则，实施行政处罚和临时措施。这些主管部门能够自主行动，或在收到任何举报时采取行动。

在此背景下，除了资源的实际问题以及对本国纳税的大型企业进行调查意愿外，非欧盟国家公司还面临另一不确定性。由于公共机构不能在欧盟境外进行调查，例如在瑞士、美国或东欧国家的公司总部，成员国如何监控和制裁海外公司并实际施加经济处罚，值得怀疑。关于第二种机制，指令引入了民事责任概念，即公司可对因未履行*尽职调查*义务而造成的损害承担责任。民事责任机制的加入尤其令人欢迎;然而，该法包含某些限制，可能限制原告在实际中使用该法，主张某些权利，包括环境损害或集体权利的主张。此外，企业还必须建立对广泛利益相关者开放的投诉机制。虽然此类机制的加入令人欢迎，但它们只能部分解决权利人常常遇到的救济缺失问题。

这很可能需要在CSDDD本身引入的新条款之外，使用互补的司法获取机制。

因此，CSDDD的主要目标是通过改进治理实践，促进大型企业在其所开展的活动、子公司及整个价值链中尊重人权和环境保护 整合ESG风险管理流程和缓解措施。基于此，我们努力避免单一市场尽*职调查*要求的分散，以促进价值链中的法律确定性和预期责任。显然，为了履行尽职调查义务，公司需将其纳入企业*政策*，识别对ESG因素的实际或潜在负面影响（始终遵循双重重要性原则），预防或减轻潜在影响，建立并维护投诉程序，监控*政策*和措施*的有效性尽职调查*并公开报告。

所有这些都将大幅扩大公司董事已经（且不少）的职责和义务;因此，为了能够妥善准备新指令的实施，提前通过推动诸如尽*职调查*政策和流程的绘制等

活动，提前激活大型企业似乎是合适的追溯价值链，识别直接和间接贸易伙伴，识别任何真实或潜在的新环境和人权风险。

24.2.8 问题与未来展望

市场上的运营者对上述立法行为提出了众多批评和担忧。鉴于本文的目的，很难详细讨论每一个关键问题，下面将重点指出上述立法措施的主要普遍局限性。

24.2.8.1 前立法的关键问题

针对前五部法案，即NFRD指令、欧洲指令2017/828、SFRD条例、欧洲法规2019/2089和分类法条例，主要批评是该立法仅对运营商引入透明度义务，未强制要求其改变行为以符合ESG因素。事实上，在这些监管法案中，公司治理中对ESG因素的考虑 完全基于自愿性（通过*遵循或解释机制*）。

另一个局限是该学科要求的具体披露义务模糊且缺乏精确性，内容不完整且不明确。此外，这些*披露*义务在未规定单一报告方法以向市场传递所需信息的情况下实施。不仅如此，上述纪律（尤其是NFRD）的适用范围似乎非常狭窄，仅对有限数量的公司施加上述披露义务。

对这些义务合规的控制也被认为特别薄弱：仅仅是形式上的控制，实际上无法向用户保证信息的完整且可靠。最后，强调关于信息义务的违反，成员国需为负责核实该违规行为的主管机关及适用制裁提供规定。这一状况可能导致市场竞争的扭曲，因为根据公司注册办公地点所在的成员国，违规时的处罚机制会有所不同。

24.2.8.2 欧洲立法者的回应：CSRD与CSDDD

迄今为止提到的大多数关键方面似乎都被欧洲立法者考虑了，他试图减轻批评，*先*将其纳入CSRD指令，*再*纳入CSDDD指令。事实上，在最新的监管条款中，已尝试对现行欧洲法规做出特别修改，不仅涉及实际的可持续*性报告*义务（而非“非财务”报表则较少，因此对该方面具有财务相关性），还包括各学科的适用范围（如上所述，范围扩大）。 披露内容 、*报告*方法、控制措施、新设想的责任和制裁。

此外，CSDDD指令标志着联盟在可持续性问题上战略的重大转变。事实上，过去的目标似乎是让企业向市场传达其可持续影响的信息，而让公司之间的竞争机制自行运作，目的是让越来越多的运营商采纳自发且尊重的ESG行为。

然而，如今欧洲立法者的观点似乎发生了变化，认为单纯的透明度并未带来企业自愿采纳可持续政策的预期结果。

相反，*欧洲立法者所要求的《企业可持续发展尽职调查指令》*正是基于传统自愿措施未能显著改变企业管理社会和环境影响方式的观察，也无法为其业务活动对人权的负面影响提供任何适当的补救措施。因此，企业希望引入真正的责任，不仅要识别负面影响并公开提及，还要通过*临时策略*提供预防和减少负面影响的责任;这一战略一旦明确，必须在决策过程中正确实施，否则将面临法律风险。

24.2.8.3 欧盟指令2025/794：简化与战略连续性之间的问题

欧盟指令2025/794在欧洲可持续性和公司治理监管框架中做出了重要监管干预，作为欧洲公司法深刻转型背景的一部分，欧盟委员会为应对企业和中小企业，特别是在ESG背景下感受到的日益增长的监管压力而制定的*Omnibus I*方案。 其明确目标包括简化监管框架和增强欧洲竞争力，减轻行政负担，并限制CSRD和CSDDD指令的适用范围，这是该方案中首个立法法案，标志着欧洲可持续性监管的重大转变。

指令2025/794并非孤立法案，而是恩里科·莱塔（Enrico Letta）2024年4月提出的《*远不止市场*》和马里奥·德拉吉（Mario Draghi）2024年7月提出的《*欧洲竞争力的未来*》报告中所阐述的更广泛战略设计的一部分，这两份报告均在2024年11月8日的布达佩斯宣言中受到欧洲理事会欢迎。 Letta报告强调了将单一市场重新激活为欧洲经济主权工具的必要性，建议引入与知识流通相关的“第五自由”，通过简化监管作为提升竞争力的杠杆，以及协调ESG要求以避免监管碎片化，而指令2025/794则将这些诉求转化为基础， 推动中小企业自愿标准，推迟可能危及内部市场凝聚力的义务。

《布达佩斯宣言》于2024年11月由欧盟国家元首和政府首脑通过，标志着欧洲竞争力战略的转折点，战略分为12个支柱，其中“简化革命”尤为突出，目标是到2027年将企业的信息义务减少25%。 引入*了一次性*的数据传输原则，并推动了自愿性和模块化的ESG报告标准，指令2025/794成为《布达佩斯宣言》最早的立法实施之一，将简化的政治承诺转化为具有约束力的规则。

欧盟指令2025/794通过战略性推迟CSRD和CSDDDD规定的申请截止日期，为两者监管内容可能进行重大修订铺平了道路，CSRD可能面临对上市中小企业及尚未受其约束的大企业的报告义务重新制定。 通过引入更灵活和相称的标准，CSDDD可能会对价值链定义、尽职调查义务和董事职责进行调整，以响应将ESG立法与竞争力、比例性和经济可持续性原则协调的需求，这些原则见于Letta报告和Draghi报告以及布达佩斯宣言中所述。 委员会于2025年下半年启动的公众咨询可能导致ESRS标准的修订，简化信息要求并更加重视行业重要性。

2025/794号指令于2025年12月31日前的转变，对国家当局来说是一项关键挑战，他们被要求将欧洲条款转化为连贯、有效且及时的国家规则。在此背景下，监督机关、相关部门和会计标准化机构的作用至关重要，以确保指令

的统一和相称执行。相关部门必须定义豁免标准、自愿标准（如VSME ESRS）的适用方式以及控制和监控机制。此外，国家当局与欧洲机构之间的合作也需加强，以确保实现与欧洲*绿色新政*目标一致的协调转化。

指令2025/794是欧洲可持续性监管框架更广泛演进过程的一部分，其特点是对系统性一致性、比例性和监管效能的日益关注，欧盟已启动监管整合阶段，旨在避免企业的重叠、重复和过度负担，促进ESG法规与可持续金融工具之间的更大整合（SFDR、分类学等），以及加强EFRAG作为技术参考机构的角色，监管演变将受地缘政治动态和欧洲产业政策影响，可能转向基于自愿标准、激励和部门方法的更灵活监管模式，可持续性日益成为欧洲经济治理的跨领域元素。 这要求机构、公司和会计专业人士之间持续对话。

对于房地产行业来说，欧洲可持续性监管框架的发展既是挑战也是机遇。挑战在于调整商业模式、运营流程和治理体系，以适应环境和社会可持续性日益增长的期望，投资于技术、技能和报告系统。

机遇在于通过房地产资产的ESG品质在市场中脱颖而出，在有利条件下获得可持续融资来源，吸引越来越倾向可持续投资组合的机构投资者，并积极推动向低碳和社会包容经济转型。

欧盟指令2025/794标志着欧洲可持续发展监管的转折点，反映了新的政策意识：需要在环境和社会目标与经济可持续性和全球竞争力之间取得平衡，会计和报告专业人员面临新阶段：正式约束减少， 但更重要的是支持企业走向整合、可信和战略可持续性之路。

24.3. ESG评级

正如上述广泛讨论的那样，近年来，可持续性和企业责任的重要性已成为投资者和企业议程的核心。在这方面， ESG（环境、社会*与治理*）评级也开始成为评估企业可持续发展绩效的重要工具。本节将探讨什么是ESG*评级* 、其当前实施方式、评级机构的角色以及塑造其未来的欧洲监管环境。

ESG评级（或称*可持续发展评级*）这一术语，历史上已有应用，起源于金融和*房地产*领域，可以被定义为一种综合判断，补充 *传统评级，从环境*、*社会和治理*方面证明组织的稳固性，以确定投资在中长期的可持续性。因此，这些标准不仅仅关注财务盈利能力，还考虑可持续的商业影响和实践。投资者日益重视ESG，利用这些评估做出明智的资本配置决策。该意见由[19]专门从事该领域的评级机构（私营或公营）发布，其基本特征是对其所发布意见的对象具有外部性和独立性。

---

[19] 这些包括MSCI、彭博社、Sustainalytics、穆迪ESG解决方案、伦理投资建议、Ethispere Institute、Innovest、Integrate、晨星等众多机构。

由于市场上缺乏单一学科，不同供应商分配的ESG评分 可能相互差异，有时甚至过于差异，这源于提供者构建*评级*的方法。结果是形成了相当异质化的局面，使投资者难以正确评估高 *ESG*评级公司的风险。

由于 ESG*评级*领域无疑蕴含的潜力，短期内有望扩展，但应强调的是，缺乏共享的方法论、各指标之间的比较系统、统一定义以及多个 ESG*评级*或*评分*的存在，结果似乎是极大的不确定性。

因此，在更新的可持续金融战略中，欧盟立法者承诺采取措施，以提高 ESG评级的可靠性、可比性和透明度。更具体地说，欧盟委员会于2023年6月提出了一项关于"环境、社会与*治理*（ESG）评级活动透明度与完整性"的法规提案。该提案旨在通过*提高所用特征和方法的透明度，提高ESG评级信息质量，确保对服务提供者* 活动的更清晰，并防止提供者之间存在利益冲突的风险。根据该提案，2024年12月12日，欧洲2024/3005条例《环境、社会与治理（ESG）评级活动的透明度与完整性》在欧盟官方公报L系列中发布[20]。

因此，新立法旨在干预该领域，确保ESG因素评估的透明度、一致性和质量，增强投资者、企业和金融市场的信心，并为他们提供对公司或金融工具可持续性状况的可靠评估。上述条例的目的，正如同一条例所宣布的，是"*促进内部市场的正常运作，同时通过引入与ESG评级相关的透明度义务及ESG评级提供者的组织和行为规则，实现高度的消费者和投资者保护，防止绿色漂白及其他类型的虚假信息，包括社会洗白*。"[21]捉人。

具体来说， *基于欧盟的ESG评级机构将受*欧洲证券与市场管理局 （ESMA）管理的授权和监督制度约束。相反，位于欧盟之外的评级机构必须获得欧盟授权实体的批准，或通过等同性决定被欧盟登记册认可。该措施旨在确保这些实体独立运营，并符合监管要求，促进全球评级的一致性和可比性。该条例还确立了一个一般原则，即ESMA、委员会及成员国公共机构不得干涉评级内容及相关方法论，同时确保ESMA能够采取一项或多项禁止和/或制裁性的监督措施（包括暂时禁止提供或发布评级， 如果ESG评级机构未能履行上述条例下的义务，将暂停或撤销授权或认可，并施加经济罚款。

该立法还规定，为了确保投资者及其他用户获得高水平的信息，必须通过欧洲单一接入点（ESAP）提供评级和评级提供者的信息，消除各提供者之间解释上的任何差异。

条例的另一个基本方面是强制ESG评级提供者将评级活动与商业活动分开，以防止利益冲突并确保评级过程的完整性。这些规则旨在确保*服务提供者*的公正性，使ESG评级机构不会受到评级机构或其他市场参与者的过度压力。

由于 ESG*评级*和基础数据被用于投资和资本配置决策，整体目标正是提升指数质量，使运营商能够就公司可持续发展做出最明智的投资决策。

---

[20] 请注意，该条例自2025年1月1日起生效，并将自2026年7月2日起在成员国内生效。

[21] 参见欧盟条例2024/3005第1条。

同样重要的是， ESG*评级*可以作为防止*绿色洗白*行为的堡垒，正如法规本身所定义的，提供从环境、社会和治理角度清晰客观反映企业绩效的图景。通过评级协调ESG标准 有助于创造公平竞争环境，最终使投资者能够基于可靠数据做出决策。

总之， ESG*评级*成为专业人士评估企业可持续影响的重要工具。在欧盟2024/3005年条例的支持下， ESG*评级*有望成为遏制*漂绿*行为、促进负责任商业实践、为所有相关方创造更可持续经济环境并正确引导可持续投资选择的关键手段。

25. 房地产融资中的ESG

作者：米凯莱·蒙特罗索

25.1. 可持续发展与转型挑战

25.1.1 可持续发展

联合国制定了《2030年可持续发展议程[1]》，这是一个为人类、地球和繁荣而制定的行动议程，明确目标是引导向可持续包容经济的转型。可持续发展应被视为一个综合概念，基于三个基石：经济、社会和环境发展，自联合国确定的17项可持续发展目标（SDGs，即在169项具体行动计划中制定的可持续发展目标）以来。它们旨在激发2015年至2030年间对人类和地球至关重要领域的行动。可持续发展目标可分为以下几类[2]：

经济目标

- 目标八：促进持久、包容和可持续的经济增长，充分且富有生产力的就业，以及体面的工作。
- 目标9：建设有韧性的基础设施，推动创新以及公平、负责任和可持续的工业化。
- 目标10：减少国家内部及国家间的不平等。
- 目标12：确保生产和消费的可持续模式。

社会目标

- 目标一：消除世界上一切形式的贫困。
- 目标二：消除饥饿，实现粮食安全，改善营养并促进可持续农业。
- 目标三：确保所有人和所有年龄段的健康与福祉。
- 目标4：为所有人提供高质量、公平且包容性的教育和学习机会。
- 目标五：实现性别平等，赋权所有女性和女孩。
- 目标7：确保所有人都能获得负担得起、可靠、可持续且现代化的能源系统。
- 目标11：使城市和人类居住区更具包容性、安全、韧性和可持续性。
- 目标16：和平、正义与强大的制度。

环境目标

- 目标六：确保所有人都能获得并可持续管理水和卫生设施。
- 目标13：推动各级行动以应对气候变化。
- 目标14：保护并可持续利用海洋、海洋及海洋资源，实现可持续发展。
- 目标15：保护、恢复并促进陆地生态系统的可持续利用。

总体目标

- 目标17：加强实施手段，更新可持续发展的全球伙伴关系。

企业界和机构界越来越多地引用联合国制定的可持续发展目标，表达了遵循这些目标并制定自身行动计划的承诺，跟踪实现这些目标的进展。事实上，许多公司从绘制和略览这些目标清单开始，制定与其核心业务更相关的目标，而总计17项可持续发展目标和169个具体目标，可作为一套全面且详

[1] 联合国，联合国可持续发展目标——转型我们的世界：2030年可持续发展议程，2015年。

[2] J. Rockström， P. Sukhdev（2016），《可持续发展目标及其与粮食的联系新视角》，斯德哥尔摩韧性中心，斯德哥尔摩大学，2016年。

尽的目标，指导企业的可持续发展战略和方法[3]，并衡量其与能力领域相关的表现，或更具体地说，衡量其在特定同行群体中的定位。

25.1.2. 转型的挑战

气候变化是社会面临的最大环境风险之一。自1992年里约热内卢地球峰会以来，联合国气候变化框架公约（UNFCC）成为一项国际环境条约，旨在将大气中的温室气体浓度稳定在防止危险人为干预气候系统的水平[4]。自1995年以来，该公约缔约方每年在缔约方大会（COP）上召开会议，评估应对气候变化的进展。在2015年巴黎协定（COP21）中，各国重申了将全球平均气温升幅限制在工业化前水平为2摄氏度以内的目标，并努力在2050年将气温升幅限制在1.5摄氏度[5]。

生产与消费的线性系统基于原材料的开采（取用）、转化为产品（制造）、消费（使用）和废弃物处置。传统的线性商业模式假设无限且廉价的自然资源持续供应，忽视了化石燃料、矿产和金属等非可再生资源日益面临压力，而潜在的可再生资源如森林和河流的延展和再生能力正在下降。此外，线性系统中使用化石燃料使地球系统因基线情景而过载，导致2100年全球变暖预计将高于工业化前水平3.7至4.8度[6]。气候变化、地球系统变化（森林砍伐和土壤侵蚀）、生物多样性丧失（陆地和海洋）以及生化通量（氮和磷）等地球边界已被跨越[7]。

线性经济模型中假设自然资源供应无限，环境具备无限吸收废弃物和污染的能力，已不再可持续[8]。向基于可持续生产和消费的更循环经济转型，推动可再生能源和材料再利用，是优先事项，也是降低地球系统稳定性风险的绝对紧迫之急，因为全球经济目前仅为7.2%的循环经济[9]。最新研究和预测显示，人类的任务因此非常紧迫且具体：如果我们想维持到2050年将全球变暖限制在1.5度的情景，到2030年将气候足迹比2019年水平减少50%。[10]这意味着，公司或组织，以及管理这些机构的个人，以及更广义上的所有公民，只有在伦理和实质上都承诺在2030年前实现负50%的中间目标时，才能在2050年前实现“净零[11]”。

25.2. 金融的作用与主要可持续金融工具

25.2.1 可持续金融的发展

经典经济模型是在资源丰盛时代发展的，当时自然资源被视为商品，二氧化碳排放有限。这些模型中没有考虑环境问题，只考虑劳动力和资本。同样，金融理论也未考虑自然资源短期现金流以外的价值，忽视了其逐步枯竭。这些模式仍然被广泛使用，但已不再可持续，因为我们正处于向低碳、更非线性和逐步循环经济转型的过渡期，以克服环境挑战。金融行业正逐渐在向可持续企业和项目分配资本方面发挥领导作用，从而加速向低碳经济的转型。在金融领域，银行能够自行制定策略，决定哪些行业和项目可以获得更多资金，同时减少对其他更具影响力或较不适合脱碳战略的行业的曝险。同样，投资和资产管理人制定配置策略，决定投资哪些资产。因此，金融必须在向低排放和更循环经济转型中发挥越来越重要的作用：如果金融部门选择资助可持续企业和项目，就能以切实且果断的方式加速转型进程。可持续金融允许投资和融资的结构化和传播，其基本决策不仅与短期和中期的经济及利润问题密切相关，更与社会和环境问题密切相关。在配置岗位上，财务部门可以帮助制定资本配置以实现可持续目标的战略决策。最后，金融在评估风险方面具有有效性，因此可

[3] R. Hahn，《可持续发展管理》，Block Services，2022年。
[4] 联合国，《联合国气候变化框架公约》，1992年。
[5] 联合国，《联合国气候变化框架公约》——巴黎协定的通过，2015年。
[6] 政府间气候变化专门委员会，《2014年气候变化综合报告》，2014年。
[7] W. 斯特芬、K. 理查森、J. 罗克斯特罗姆、S. 康奈尔、I. 费策、E. 贝内特、R. 比格斯、S. 卡彭特、W. 德弗里斯、C. 德维特、C. 福尔克、D. 格滕、J. 海因克、G. 梅斯、L. 佩尔松、V. 拉马纳坦、B. 雷耶斯、S. 索尔利内特，《行星边界：在变化星球上指导人类发展》，《科学》347卷（6223期），2015年。
[8] T. Cooper，《为可持续产品设计创建经济基础设施》，《可持续产品设计杂志》，1999年。
[9] 循环经济，循环性差距报告，2023年。
[10] 政府间气候变化专门委员会（IPCC）、第六次评估报告（ar6）、综合报告，2023年3月，以及科学基础目标倡议（SBTI），2023年。
[11] R. Mees，《在气候变化时期理解自己》，格罗宁根大学出版社，2023年。

以帮助解决某些环境问题的固有不确定性，如各类企业对碳排放和气候变化的影响。金融和可持续发展都面向未来。在过去几十年里，可持续金融思维经历了多个阶段，关注点逐渐从短期利润转向长期价值创造[12]。

2018年在卡托维兹会议（COP 24）迈出了重要一步，BBVA、法国巴黎国家银行（BNP Paribas）、国际集团（ING）、法国兴业银行（Société Générale）和渣打银行承诺衡量各自融资组合的气候对齐度，并通过资本配置策略逐步引导资金流向巴黎[13]协定目标.通过这一承诺，这些领先的金融机构承诺通过机构性动员客户采取行动，实现将全球平均气温升幅限制在工业化前水平上2摄氏度以下的目标，认识到这将显著降低气候变化的风险和影响。这一承诺表明，银行必须认真对待对未来世代公正的道德义务，超越传统角色的定义，不仅在自身组织内（范围1和范围2），更重要的是通过零售和企业客户的参与来减缓气候变化，具体且可衡量地减少其环境影响（范围3）。[14]

2017年4月，由ING和飞利浦领导的16家银行联盟向飞利浦推出了一种创新融资产品，将贷款利率与企业客户的可持续发展成果匹配[15]，这也凸显了受托对方在贷款期限内致力于实现可持续发展的极其重要性。这是银团贷款市场中首个将价格与ESG相关评级挂钩的协议。公司可以将这些贷款用于一般企业用途，将特定漏斗的拨款与绿色项目或资产挂钩。当借款人的可持续性表现改善时，利率会下降。另一方面，当借款人的可持续发展表现恶化时，利息应提高。该金融工具利用独立且专业的ESG评级机构对公司可持续发展成果的评估。随后，贷款市场协会（LMA）将这种融资形式称为可持续发展挂钩贷款，旨在促进可持续发展，提供涵盖此类贷款基本特征的指导方[16]针，以及与独立外部ESG评级或一套坚实的企业或项目相关关键绩效指标（KPI）挂钩的金融工具， 由环境、社会和/或治理目标驱动，定期且严格地设定、测量和验证。可持续相关工具数量的增加意味着银行逐渐将优先事项转向对愿意投资可持续业务流程的对手方的信贷偏好，同时减少贷款分配给过渡计划薄弱或缺乏可信可持续商业战略的客户。选择并吸引企业客户，通过提供与这些可持续成果直接相关的贷款，以提升其可持续发展成果，并促进具体行动的采纳，有助于履行推动银行贷款组合向巴黎协定方向发展的承诺。一个根本性问题是理解可持续金融工具日益增长，从纯粹经济回报的角度来看，是否对贷款机构和对手方公司都产生积极影响。虽然需要更多实证证据和长期时间序列来得出更明确的结论，但逻辑上，将活动、投资和融资导向可持续目标，在中长期内将为企业带来益处（更广泛的信贷渠道和更好的融资条件[17]）以及银行（更强的资本比率和长期回报，引导贷款组合走向脱碳路径，并根据ESG表现吸引/筛选客户）。预计，追求可持续未来的公司与未能及时采取必要措施的公司之间将出现越来越多的差异，因为后者的活动可能需要重组到存在真正存在企业经营风险的程度，可能导致贷款银行对这些对手方和资产的贷款被减记。 这将导致资本需求增加（从而导致回报降低）。[18]

有趣的是，央行也越来越重视气候变化风险以及受监管金融机构在转型融资中的积极作用。欧洲及其他地区的大多数中央银行都采纳了某种明确规定其应对气候变化及气候金融风险的气候行动计划（无论是作为货币政策制定者，还是作为监管和稳定的机构），主要例外是美联储。在大多数情况下，此类计划包括（i）设立专门负责不同类型气候变化任务的内部结构或机构，以及（ii）进行压力测试或情景分析，旨在评估银行和金融体系对气候相关金融风险的暴露[19]情况. 举例来说，2018年，时任欧洲央行执行委员会成员的贝努瓦·库雷发表了一场完全聚焦于中央银行在气候变化中角色的演讲，认为减缓气候变化带来的金融和经济后果是其当前的合法职责和权力之内。作为欧洲央行行长，克里斯汀·拉加德在2019年首次发表类似言论，随后在2020年和2021年多次发表。关于货币政策的使命，2021年欧洲央行理事会提出了一项行动计划，将气候变化纳入其货币政策。这些措施旨在

---

[12] D. Schoenmaker， W. Schramade，《可持续金融原则》，牛津大学出版社，2019年。

[13] BBVA、法国国民党巴黎银行、国际国集团、法国兴业银行和渣打银行于2018年在卡托维兹签署第24届缔约方会议承诺。

[14] 定义基于世界资源研究所的温室气体议定书企业指南。范围1包括与其业务或公司流程相关的排放。范围2指的是仅因购买或获得的能源产生的间接排放。最后，范围3包括与业务运营上游或下游活动相关的间接排放;该类别包括那些不受业务流程直接控制，但其排放间接源于业务流程活动的排放源。

[15] 2017年英国工程师局，www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Philips-collaborate-on-sustaina-ble-loan.htm 和飞利浦，2017年 www.philips.com/a-w/about/news/archive/standard/news/press/2017/20170419-philips-couples-sustainability-performance-to-interest-rate-of-its-new-eur-1-billion-revolving-credit-facility.html

[16] 《可持续性挂钩贷款原则》，伦敦贷款市场协会，2019年。

[17] M. Kim、J. Surroca、J. Tribo，《伦理行为对联合贷款利率的影响》，《银行与金融杂志》第38卷，2014年。

[18] R. Mees，《可持续行动与动机：个人、机构与人类的路径》，Ruthlegde出版社，伦敦，2019年。

[19] P. Spolaore，《科学与监管方法："绿色"中央银行的技术现状》，《Rivista di Diritto Bancario》，2023年10/12月。

降低欧元体系资产负债表中与气候变化相关的金融风险，并支持符合欧盟气候中和目标的经济绿色转型。2022年7月，欧洲央行决定将气候变化评估纳入其货币政策投资组合中的企业债券购买，将这些资产引导至可持续发展表现更好的发行人。此外，欧洲央行现在也将这些气候因素纳入，对其接受的抵押资产进行更严格的选择性，以提供给贷款机构流动性[20]。

25.2.2 主要的可持续金融工具

由银行构建、由具有ESG议程的对手方在不同行业和地区提供的可持续金融工具多年来发生了显著演变，且仍处于动态发展环境中。可持续金融工具可以定义为将环境、社会和/或治理标准整合进其结构中，且在客户和社会整体的投资选择或绩效目标方面具有相关性的金融产品形式。目前市场上可用的解决方案和工具范围广泛，基本可以追溯到与绿色项目紧密相关的贷款或债券，以及与ESG评级或目标相关的贷款，形式包括定期贷款、循环信贷、债券，以及最近与保理、营运资金融资或对冲衍生工具相关的解决方案。以下是目前市场上主要工具的摘要列表。

绿色贷款与社会贷款

企业或特殊目的工具可以获得称为绿色贷款、社会贷款或可持续发展贷款的工具，既有双边贷款形式，也有联合贷款，尤其适用于金额较大的交易。这些工具收益的使用与绿色项目的融资密切相关[21]，具体如下：

- 绿色贷款：资金用于绿色项目的融资，如投资节能房地产或高ESG评级的投资组合，或可再生能源投资。
- 社会贷款：资金专门用于资助具有社会影响的项目，如残障人士教育项目，或通过降低失业率提升劳动力市场就业。
- 可持续贷款：指其发放资金用于具有环境与社会影响混合的项目，或与联合国上述定义的一系列可持续发展目标相关的项目。

收益债券的使用

公司和发行人使用收益债券利用这些工具筹集流动资金，用于特定类别资产的融资或再融资。收益使用债券类别，如上述绿色贷款和社会贷款，包含与具有ESG影响项目密切相关的资金，并可进一步细分为以下子类别[22]：

- 绿色债券：这些债券的资金保留用于对环境或气候有积极影响的项目投资，如符合特定绿色要求的物业、开发项目或清洁能源投资，如风能、光伏或其他可再生能源场。
- 社会纽带：收益用于具有社会影响的用途，旨在解决与社区或有特定需求的群体相关的问题，例如旨在为贫困阶层推动住房解决方案的社会住房。
- 蓝色债券：专门与海洋或水资源项目开发或融资相关发行的债券，如向可持续鱼类资源转型的投资。
- 可持续债券：其资金与具有环境和社会目的混合的项目融资挂钩。

可持续发展相关贷款与可持续性相关债券

与绿色、社会贷款和收益使用债券的机制相反，可持续性挂钩贷款（SLL）和可持续性挂钩债券（SLBs）的发放独立于具体项目，可用于各行业各类企业的更广泛流动性和管理需求，从而确保更大的灵活性和接触更多潜在认购者和投资者[23].这些工具与某些可持续发展目标挂钩，这些目标必须与借款人或发行人的战略和活动相关，并以雄心勃勃的层面确定。这些目标也可以是（i）一组针对特定业务活动的关键绩效指标（KPI），这些指标稳健、可衡量且受控，每个KPI在贷款或债券发放

---

[20] M. Delgado，《中央银行在可持续金融中的作用》，第11届Funseam国际商务研讨会，《可持续金融：挑战与机遇》，2023年2月。

[21] 绿色贷款原则和社会贷款原则为这些工具在各参考市场中的分配提供了一致的方法论 www.lma.eu.com

[22] 国际资本市场协会（ICMA）规定了绿色、社会和可持续债券的结构和发行要求 www.icmagroup.org

[23]可持续性挂钩贷款原则和可持续性挂钩债券原则为结构设计和报告 www.lma.eu.com 提供指导和建议

前校准一个或多个可持续绩效目标（SPT），或（ii）由具有可靠业绩记录的独立实体和第三方提供的综合ESG评级[24]。

更具体地说，从结构角度看，SLL的贷款利率在借款人未能达成约定和设定的绩效目标时可能会上升，反之亦然。循环信用额度也可以归入此类。对称地，SLB的债券票息会增加，或者发行人在到期时支付罚款，以防公司未达到既定KPI或未达到特定ESG评级分数。

25.3. 房地产中的ESG优先事项

25.3.1 ESG通过解决合规、租金和资本价值挑战，重塑房地产

ESG问题对房地产行业尤为重要，尤其是从“环境”（E）角度看，全球37%的二氧化碳排放和34%的总能源消耗归因于全球房地产行业。建筑和施工行业并未按计划实现2050年前的脱碳目标，且该行业实际气候表现与脱碳路径之间的差距正在扩大[25]。主要挑战是连接所有利益相关者——包括政策制定者、公共部门、承包商、建筑师、开发商、机构和私人投资者以及金融机构——以尽快减少能源消耗，从而减少二氧化碳和温室气体排放。JLL的研究显示，81%的占用者和投资者一致认为，城市、占领者和投资者之间的强有力合作将对推进净零议程至关重要。通过依赖共享的可持续发展生态系统和目标，政府、企业、投资者和社区能够更容易采纳和扩大创新，弥合意图与行动之间的鸿沟。对于许多企业来说，没有这种强大的集体合作，个人进步将难以持续且难以实现，必须强有力地动员国家政府和公民。特别是，城市对脱碳的承诺程度可能深刻影响租户和投资者在租赁和投资选择上的决策。投资者认识到，通过绿色战略和认证实现碳排放减少也将支持其投资组合中的价值创造：73%的投资者表示，绿色战略和认证带来了更高的入住率、更高的租金、更高的租户留存率以及更高的整体价值[26]。

房地产中的“S”（社会）部分也越来越受到利益相关者的关注。与其他资产类别相比，房地产具有实体感和独特性，因为它是社区和社区不可分割的一部分，居住着广泛的用户（包括家庭、学生和工人）。房地产无法被物理移动，这会影响周边物业和土地用途的价值和特征。由于房地产对一个地区的物流、基础设施和经济至关重要，也对所有使用者的生产力至关重要，因此它对所在社区产生了深远的社会影响。城市可持续性的含义对城市居民的日常生活、环境，尤其是社会正义和公平有着切实的影响[27]。因此，将“S”维度与“E”维度的考量结合起来，是一个独特的机会，可以最大化投资回报，打造具备未来竞争力的资产，同时为企业和投资者运营及配置资本的社区和城市带来积极且持久的改变。

ESG认证的物业[28]在市场上具有竞争优势，并且可能迎来遵守企业可持续发展目标公司的租户需求增加。考虑到办公空间是商业地产股票的最大贡献者，Savills的租金增长分析显示，优质租金（反映最高可达租金）优于MSCI衡量的前四分之一租金。对比2023年至2019年期间，MSCI租金前四分之一平均增长6%，而萨维尔的平均优质租金增长15%。[29]显然，随着对最佳空间需求的加剧，欧洲主要城市对“黄金地段”的定义变得越来越有选择性。虽然在国家层面，政府将出台自己的监管，但企业占用者将要求最低绿色评级作为其ESG战略的一部分，这将影响所有地区的办公空间。因此，符合ESG标准建筑的采用比例预计将随着时间推移上升，投资者可以通过增加此类物业的可用性来预见这一趋势。投资者认为获得最高绿色评级的物业更具韧性，因为它们租赁速度更快，具备未来适应性，能够吸引和偿还债务，以及处置时流动性较低。租户对此类可持续空间的需求和竞争增加，可能导致租金在供应不足的市场中上涨，导致租金与不合规资产背道而驰[30]。

---

[24] 迄今为止，主要关注ESG议题的评级机构包括标普全球ESG排名、Eikon-ReutersESG评分、可持续风险评分、彭博ESG评分、ISS EGS评分、CDP气候评分、Ecovadis、MSCI评级。

[25] 联合国环境规划署，建筑与施工全球状况报告，2022年。

[26] JLL，《建筑环境脱碳》，2021年。

[27] C. 艾森豪尔，G. 麦克多诺，M. 切克。《全球城市的可持续发展》，剑桥大学出版社，2015年。

[28] 目前，房地产领域最主要且最广泛的ESG认证包括：GRESB（全球房地产可持续发展基准）、BREEAM（建筑研究机构环境评估方法）、LEED（能源与环境设计领导力）和GBC（全球建筑理事会）。

[29] Savills，欧洲办事处展望，2023年12月。

[30] Savills，欧洲地产主题，2024年。

25.3.2 建筑能效指令（EPBD）

欧盟已制定战略议程，应对气候变化，将欧盟经济转变为气候中和、绿色和公平的社会。2021年生效的《欧洲气候法》通过将欧盟到2030年减少至少55%的温室气体（GHG）排放作为法律要求，标志着对转型的重要承诺。为实现这一目标，通过"适合55岁"方案，提出了一系列修订和更新欧盟立法的提案。该立法提出了12个不同政策领域的变更建议，涵盖土地利用、林业到航空和海运运输。其中最具条件性的因素之一是《建筑能效指令》（EPBD）的修订，[31]因为它包含了经济、社会和财务特征。

ESG在房地产领域日益突出，我们预计2024年这一现象将进一步加剧，因为85%的欧盟建筑建于2000年前，其中75%仍存在较差的能源表现[32]。因此，采取措施提高建筑能源效率对于节能和实现2050年零排放和完全脱碳建筑存量至关重要。EPBD是影响欧洲投资者和业主的最重要的立法，是一项欧盟范围内的立法，要求各国减少建筑物的能源消耗，以实现净零排放目标。修订后的指令将提高翻新率，特别是针对各国表现最差的建筑。它还将支持改善空气质量、建筑能源系统的数字化以及可持续出行基础设施的部署。通过识别欧盟国家在现有建筑存量、地理和气候等方面的差异，指令允许各国决定最适合其具体国家背景的翻新措施。各国还可以选择性地豁免包括历史建筑和度假屋在内的各类建筑。关键是，修订后的指令将促进更具针对性的建筑投资融资，补充欧盟其他工具，并通过支持弱势消费者来应对能源贫困。欧盟国家还必须确保为租户提供保护，例如通过租金支持或限制租金上涨等措施。为确保建筑符合欧盟在《欧洲绿色新政》下加强的气候目标，修订后的指令将有助于实现到2030年建筑行业排放量较2015年至少减少60%，并于2050年前实现气候中和。提升建筑物的能源性能不仅能节省能源、降低能源账单，从而减少能源贫困，使欧洲更加能源独立，还能通过将所有人的生活水平带入21世纪，从而提升公民的健康和福祉。此外，能源效率投资有助于推动经济发展，创造更多绿色就业机会。欧盟建筑行业贡献了约9.6%的欧盟增加值，雇佣了近2500万人，分布在530万家企业中。中小企业（SMEs）尤其受益于装修市场的强化，因为它们占欧盟建筑公司99%的份额和该行业90%的就业。

经过数月谈判，于2023年12月7日达成临时协议。立法程序的最后一步是欧洲议会和理事会对临时协议的投票，正式批准该协议。随着该政策的后续生效。与之前版本相比的主要变化如下[33]：

- 翻新目标：从住宅建筑开始，临时协议规定每个成员国（MS）将制定自己的国家路径，以降低其建筑库存的平均初级能源消耗。这应与成员国建筑翻新计划中2030、2040和2050年目标保持一致，并应明确每年需翻新的建筑、建筑单元和表面数量。协议规定，平均初级能源消耗应在2030年前减少16%，到2035年将减少20-22%。此外，EPBD修订规定，全国表现最差建筑的翻新应至少有55%的平均初级能源消耗下降。关于非住宅建筑，协议维持谈判前提出的减排目标。因此，非住宅建筑必须遵守成员国设定的最低能效标准（MEPS）。预计到2030年，这一逐步改善将使至少16%的表现最差建筑得到翻新，到2033年将修复26%的建筑。成员国将能够在初级或最终能源消耗中表达这一阈值。
- 能源性能标准（EPC）：当前的标签体系在各国差异显著。这些差异使得联盟很难设定统一的最低能耗表现目标。这也阻碍了成员国之间建筑存量的比较。临时协议规定EPC将基于欧盟共同模式和共同标准。刻度介于字母A和G之间，A代表零排放建筑，G代表生效时国家建筑库存表现最差的建筑。B至F类在各类之间应有充分的能源绩效指标分布。
- 国家建筑翻新计划：为确保成员国实现减排目标，将适用国家建筑翻新计划。一方面，他们必须更多关注翻新融资，另一方面确保有技术工人以推进可持续的重组。因此，成员国应共

[31] 欧盟委员会，建筑能效指令，2023年12月 https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/energy-performance-buildings-directive_en#revised-energy-performance-of-buildings-directive

[32] 欧洲环境署，1990–2019年欧盟温室气体年度清单及2021年清单报告。

[33] ING，经济与金融分析，建筑能源绩效指令：离终点更近一步，2024年1月。

享财政措施、投资需求和行政资源框架，以实现国家更新目标。成员国还需设立建筑翻新护照计划。这些文件将为特定建筑分阶段翻新提供量身定制的路线图，显著提升能源性能。通过专家认证，它将能够清晰地绘制出提升特定建筑能效的方案。

- 能源问题：EPBD重组还包括逐步淘汰化石燃料锅炉的条款，并提供了允许成员国实施热能发生器相关法规的法律依据。欧盟计划在2040年前逐步淘汰化石燃料锅炉。协议还规定，成员国必须确保新建筑具备太阳能能力，并适合屋顶安装光伏或太阳能热能系统。

25.3.2 金融机构日益关键的角色

EPBD修订带来的变化将影响社会和金融机构，因为它们必须在重组融资中发挥重要作用。EPBD重新制定规定，应动员金融机构进一步激励建筑物的翻新。此外，成员国应鼓励银行推广有针对性的金融产品、补贴和补贴，以改善弱势家庭和表现最差建筑库存业主的能源表现。一些国家已经看到其房地产和房地产市场存在能源溢价。例如，在比利时，该国最大的房地产经纪人ERA显示，2023年EPC评分为A或B的弗拉芒房屋价格上涨了1.5%。相反，评分较低（E或F）的房屋同期价格下降1.6%。这些能源效率奖项将在未来几年增加[34]。EPC的普及和日益重要的趋势将影响整体市场价格。

近年来，金融机构加快了可持续金融工具的结构化和发行步伐，如上所述，绿色贷款、绿色债券、可持续发展改进贷款、可持续发展债券等，是机构性房地产市场中最常见的工具。特别关注ESG公式中定义价值链的“E”成分——体积。

最近签署并提供的主要银行与机构房地产市场投资和资产管理公司之间的绿色贷款和债券，旨在为已完成且符合贷款协议签署时稳健可持续标准的物业的建设融资或（再）融资收购。这意味着该物业必须拥有“A类”能源证书，符合欧盟分类法，或者拥有如DGNB金级、LEED级、BREEAM非常好或更好的可持续性证书。

另一方面，可持续性挂钩贷款和债券是支持基础公司或投资组合通过转型和现代化提升可持续形象的合适金融元素，这类工具的成交量也在增加。银行和发起人/借款人制定雄心勃勃的可持续发展标准和措施，这些标准在贷款协议中得到明确认可，并在期限内定期审查。这些所谓的关键绩效指标（KPI）直接影响信贷成本。如果KPI被（超）达成，信贷成本下降，反之亦然。关键绩效指标（KPI）总是以“提高能源效率”为前提定义。所有如供暖和制冷系统翻新、智能建筑控制、立面保温、LED照明更换等措施，均由客户规划并由独立第三方核实。

25.4. 案例研究——欧洲商业地产

25.4.1 集团的可持续发展战略

一个切实且近期的ESG承诺案例，无论是在战略还是可持续金融工具的获取方面，都是Eurocommercial Properties NV及其意大利子公司Eurocommercial Properties Italia Srl。集团成立于1991年，在泛欧交易所阿姆斯特丹和泛欧交易所布鲁塞尔上市，拥有庞大的股东基础。公司拥有并运营资产组合近40亿欧元的购物中心，其中包括意大利、法国、瑞典和比利时的24个高端资产。公司制定了广泛的ESG愿景和战略，以应对全球挑战及来自访客、租户和员工的未来需求，并致力于定期报告其ESG绩效[35]。

上述17项可持续发展目标（SDGs）及联合国设定的169项目标，针对全球面临的主要可持续发展挑战，公司将可持续发展目标作为制定可持续发展战略的总体框架，并特别选定了四个可持续发展目标作为重点。，以及帮助实现这些目标的关键行动：

- 目标7：确保所有人都能负担得起、可靠、可持续且现代化的能源。公司致力于在现场生产更多可再生能源，如太阳能。通过更高效的运营来减少能源消耗，包括通过我们资产中活跃的环境管理系统。加强供应商对绿色能源的关注，并与租户实行绿色租赁协议。

[34] ING，《经济与金融分析：比利时人更愿意购买需要装修的房屋》，2024年1月。
[35] Eurocommercial Properties NV，绿色金融框架，2023年1月。

- 目标8：促进持续、包容和可持续的经济增长，实现充分且富有成效的就业，以及人人体面的工作。与为我们员工及（现场）零售商提供培训的组织合作，其中一个例子是成熟的欧洲商业零售学院®。在我们的购物中心组织招聘会和培训活动。
- 目标11：使城市和人类居住区更具包容性、安全、韧性和可持续性。减少能源和碳排放（见7），并在极端天气事件发生时制定缓解和适应计划。教育租户和访客有关气候变化的知识。
- 目标13：采取紧急行动应对气候变化及其影响。为游客提供可持续交通设施，并在购物中心内外营造吸引人的绿色环境。

自2021年以来，公司通过ESG委员会和ESG工作组建立了ESG治理体系。ESG委员会负责公司的ESG战略，包括管理委员会全体成员和集团首席法律官，并直接向监事会汇报。ESG工作组负责实施ESG战略，指导当地国家的举措，并分享信息和最佳实践。ESG工作组由集团法律总监（主席）组成，该组由多元员工组成，负责各自国家执行ESG战略并领导各项举措，以及负责收集ESG数据和跨国共享信息的集团经济学家。ESG委员会主席每年至少两次向监事会报告ESG议题、关键ESG议题（愿景、战略、已采取的举措）以及ESG绩效（目标的表现、基准评分等）。

25.4.2 公司的绿色金融框架

绿色金融框架（“GF框架”）旨在支持公司的战略及向低碳经济的转型。通过其全球融资框架，公司旨在促进绿色融资市场的增长，推动不同绿色金融工具的广泛使用，并提升投资者对现有或正在开发的可持续绿色建筑融资意愿。该全球金融框架作为一个广泛的平台，公司计划发行绿色金融工具——包括债券（包括私募）、商业票据、银行贷款、汇票及其他各种形式和货币的金融工具——以融资和/或再融资具有环境效益的绿色项目。

公司的GF框架与国际资本市场协会（“ICMA”）2021版绿色债券原则（“GBP”）（附录2022年6月）及贷款市场协会（“LMA”）绿色贷款原则（“GLP”）2021版保持一致。这些自愿流程指南是在多方利益相关者参与的过程中制定的，涉及发行人、投资者、金融机构和非政府组织，旨在促进绿色金融工具的发展与诚信。GF框架反映了欧盟分类法规、欧盟分类法授权法案和欧盟绿色债券标准的要求，基于最佳努力。公司的GF框架包含四个主要组成部分：

- 收益的使用
- 项目评估与遴选流程
- 收入管理
- 报道

本全球融资框架及上述四个组成部分将适用于公司发行的任何绿色金融工具，并持续有效，直至任何绿色金融工具有效。随着绿色金融市场的持续发展，GF框架（包括公司参与的绿色银行贷款）可能会随后进行修订或更新，以符合不断变化的市场预期、市场最佳实践和监管环境。

25.4.3 欧洲商业地产在意大利市场的近期可持续金融交易

自90年代以来，公司一直活跃于意大利市场，目前是其主要业务——食品行业相关购物中心投资和资产管理的主要业务，已在意大利完成了一系列可持续金融交易。这些新贷款属于绿色贷款，相关收益用于再融资两项绿色资产;同时也属于可持续性挂钩贷款，利润率与集团层面的两个可持续发展关键绩效指标和资产层面达成的两个可持续发展关键绩效指标挂钩。如果公司达到或超过这些关键绩效指标，利润率将略有降低;如果未达标，利润率将略有增加。

更具体地说，2022年4月，公司通过其子公司Eurocommercial Properties Italia S.r.l.，向ING签订了一笔为期6650万欧元的新五年贷款，用于再融资意大利Curno购物中心的两笔现有贷款。2022年6月，公司还与荷兰银行银行签订了一笔为期5000万欧元的新三年贷款，用于再融资意大利CremonaPo购物中心的现有贷款36。作为Curno购物中心结构的一部分，包含四个目标，其中两个位于公司层面（KPI 1和KPI 2），两个针对融资物业的特定层面（KPI 3和KPI 4），具体如下：

[36] 欧洲商业物业，2022年年报。

- KPI 1：可再生能源（以总用电量百分比衡量）
- 关键绩效指标2：废物填埋（以重量百分比衡量）
- 关键绩效指标3：绿色租赁合同（以绿色租赁合同的#为单位）
- 关键绩效指标4：温室气体排放强度（以吨CO2e/m2计量）

26. 环境、社会与治理因素及诉讼风险

作者：洛里斯·博沃

引言：全球对ESG认知的变化

在之前的章节中，我们已经看到气候变化这一紧迫挑战以及企业采用有效可持续投资实践的需求，目前正处于前台。新法律正在国内外出台，旨在（其中包括）遏制排放、提升企业财务报告标准，并完善企业在市场上关于产品和服务可持续性特征的沟通。因此，企业面临着对其气候变化责任及贡献的更多法律及其他审查，导致环境、社会和治理（ESG）争议的风险增加。这导致公司通过各种传播方式，暴露在公众用户和消费者的所谓“广泛”审查之下。事实上，除了环保组织之外，包括消费者、投资者、股东和地方社区在内的众多声音正在激进发起。事实上，早在2022年，政府间*气候变化专门委员会*就认识到ESG诉讼在影响可持续发展监管方向和目的中的重要性。

在意大利，企业也越来越趋向ESG标准，这对信贷获取和竞争力产生了积极影响。2024年，超过70%的大型公司属于“高”或“非常高”的ESG适宜区间，较去年增长24%，而得分较低的公司比例下降了6%。信贷市场也在朝同样方向发展：76%的贷款奖励那些将ESG标准更深入纳入战略的公司，年增长率为20%。这一趋势在中小企业中同样明显，其可持续性水平增长了17%。[1]

然而，现在必须强调的是，ESG现象的动态也受到全球地缘政治平衡的影响。一个重要的例子是美国在新总统（唐纳德·特朗普）就职后，在这一领域经历的深刻变化。事实上，众所周知，新总统在第二任期第一天签署的100项行政命令中，有一项是美国退出了重要的国际协议，包括巴黎气候协定。此外，还发布了另外两项行政命令：第一项废除为激励电动汽车而引入的法规，第二项暂时暂停联邦对新海上风电项目*的批准*。

这是一种被称为“ESG反弹”的普遍现象——被理解为金融和商界对ESG标准的拒绝——在美国背景下，这种现象正在日益普及。只需说明，2025年10月8日和9日，美国参议院通过了三项决议，旨在取消拜登政府期间通过的阿拉斯加、蒙大拿和北达科他州联邦资源管理计划，并投票撤销了相同的计划，旨在重新开放这些地区进行化石燃料开发。同月，由佛罗里达州总检察长

---

[1] 《晚邮报》，“意大利在ESG方面加速，70%的大型企业已实现绿色：技术、机械和时尚领域最为成熟，农产品落后”，发表于2025年12月3日。
可访问的对象：
https://www.corriere.it/pianeta2030/25_dicembre_03/italia-accelera-sull-esg-70percento-grandi-aziende-gia-green-it-meccanica-moda-settori-piu-pronti-agroalimentare-ritardo-036ab9b8-d030-11f0-bf2c-8435ae3769ed.shtml
访问日期：2025年12月15日。

（James Uthmeier）领导的16位美国司法部长致函包括科技巨头Microsoft、谷歌和Meta在内的多家公司的高层管理层，敦促企业不要遵守欧洲关于可持续发展报告和尽职调查的新法规，即CSRD指令和CSDDD指令。信中警告称，遵守此类规则可能导致企业在美国面临“*诉讼和政府执法行动*”[2]的风险。此外，2025年10月22日，美国能源部与卡塔尔能源事务国务部长联名致函欧盟元首，警告CSDDD将损害现有贸易伙伴关系和国际能源投资，敦促欧盟全面废除该条款或删除诸如域外适用、制裁制度及公司的民事责任[3]。

总体来看，新任总统推动的议程似乎与前任政府的方向形成鲜明对比，从而影响了投资市场。事实上，新政府倾向于支持化石燃料行业，使用著名的口号“钻井，宝贝，钻井”。证实这一点的是，美国ESG基金：

一. 2024年第一季度，他们出现了总额90亿美元的外流;
二. 2024年第二季度，他们继续出现总额47亿美元的外流;
三. 同年第三季度，他们记录了20亿美元的外流;
四. 2024年最后一个季度，他们记录了43亿美元的资金流出。

这一趋势在欧洲截然相反，ESG基金记录了：

一. 2024年第一季度，净流入为84亿美元;
二. 2024年第二季度，净流入为111亿美元;
三. 同年第三季度，净流入为89亿美元;
四. 2024年最后一个季度，净流入达185亿美元。

同样，2025年第一季度，欧洲与美国在ESG流动上的差距进一步扩大，前者净流入约35亿美元，而美国则为31亿美元。因此，总体来看，尽管流入美国ESG基金的净流量仍为负，但由于大量欧洲资金流入，这一对全球整体的影响有所减弱。从另一个角度看，尽管美国和欧洲走在不同的道路上，中国自2015年以来凭借一套基于风能、光伏和电力出行三大支柱的国家战略，有望在ESG市场开辟竞争优势，该战略轨迹随着时间推移更为稳定和稳定，目标是到2060年实现气候中和。[4]

---

[2] ESGtoday，“多州联盟警告Microsoft、Google、Meta不要遵守欧盟的CSRD、CSDDD可持续发展法律》，2025年11月4日。
可访问的对象：
https://www.esgtoday.com/multi-state-coalition-warns-microsoft-google-meta-against-complying-with-eus-csrd-csddd-sustainability-laws/
访问日期：2025年12月15日。

[3] 美国能源部，“美国能源部长与卡塔尔能源部长致函欧盟，讨论拟议的企业气候法规”，2025年10月22日。
可访问地址： https://www.energy.gov/articles/us-energy-secretary-and-qatari-energy-minister-send-letter-eu-regarding-proposed-corporate。
访问日期：2025年12月15日。

[4] Cerved，评级机构，《美国与欧盟哪种ESG投资情景》，2025年6月25日，可访问：
https://ratingagency.cerved.com/us-vs-eu-quale-scenario-per-gli-investimenti-esg/
访问日期：2025年12月15日。

无论如何，对可持续投资需求的增长（主要是欧洲）不可避免地导致与ESG因素相关的争议增加。根据格兰瑟姆气候变化与环境研究所的最新分析，2024年至少有226起新的ESG诉讼案件（使总数达到近60个国家的2967起案件）。尤其在全球南方，气候诉讼蓬勃发展，近60%的案件可追溯到2020年后。在这些背景下，56%的诉讼由公共实体提起，标志着对局部气候损害（如巴西森林砍伐相关）采取执法行动和赔偿索赔的转折点。在国际层面，2024年5月，国际海洋法法庭确认各国有严格义务防止、减少和控制海洋源温室气体排放。同样，2015年至2024年间，全球最高法院共审理了276起气候相关案件，包括最高法院和宪法法院：美国117起，其他国家159起。2024年约五分之一的案件涉及公司或其董事和/或高管，随着诉讼逐渐扩大，越来越多的关注点在于执行被视为气候运动里程碑的决策（例如KlimaSeniorinnen案，我们将在下一段中介绍）。[5]

ESG诉讼的主要目标是促使企业行为改变，承诺遵守加强、定性且透明的气候政策，保障个人和社区以及整个生态系统的权利。根据一项针对企业的最新研究，27%的受访者在过去12个月内面临的ESG相关争议暴露增加，高于前一年的24%。同样27%的人也预计未来一年此类争议的暴露将增加。近75%的受访者表示，环境问题在2025年可能带来重大挑战，这得益于对企业提交可持续性声明的审查日益严格。随后，73%的受访者表示他们正在考虑或已经更改环境或可持续发展声明，以减轻例如绿色洗绿指控的风险。这一策略尤其受到能源行业企业的采纳，近一半（46%）表示他们在律师建议下积极审查了这些声明。[6]

以下是一些近期ESG诉讼的案例，旨在为读者提供对其可能产生的各种背景的洞察。

26.1. 气候诉讼：全球交叉洞察

近年来，环保组织针对政府和金融机构提起的气候诉讼持续增加，尤其是在欧洲，促使不同司法管辖区的法院质疑公共机构和金融机构因疏忽、融资和/或投资选择而间接导致排放的责任。 以及总体而言，全球层面为遏制气温上

---

[5] 格兰瑟姆气候变化研究所，《全球气候变化诉讼趋势：2025年快照》（2025年6月）。
可访问的对象：
https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2025-snapshot/
访问日期：2025年12月15日。

[6] Norton Rose Fulbright，《2025年年度诉讼趋势调查》（2025年6月）。
可访问的对象：
https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/knowledge-pdfs/norton-rose-fulbright---2025-annual-litigation-trends-survey.pdf
访问日期：2025年2月3日。

升所作出的（确实雄心勃勃的）承诺与在减少碳排放方面采取的政策未能实现既定目标之间的不协调。

其中，巴西联邦检察官办公室采取的司法举措尤为重要且范围广泛，该办公室作为“亚马逊保护”项目的一部分，针对2020年代通过卫星监测系统被认定为在60公顷及以上多边形范围内非法砍伐森林的自然人和法人，启动了195起诉讼。 2021年和2022年，分别在亚马逊州、帕拉州、隆多尼亚州和马托格罗索州举行。该倡议旨在确保亚马逊伐木活动带来的环境偏见能够重新融入和恢复。检察院要求对实质性实施砍伐的人以及受益者（包括被砍伐区的地籍持有人）均承担个人责任。该倡议基于宪法保护环境及对森林砍伐相关环境损害的民事责任，包括气候偏见和集体道德损害。作为补救措施，检察官办公室请求命令被告支付与砍伐森林造成的物质损失相称的具体金额;被判处非法二氧化碳排放赔偿;消除集体道德损害;通过暂停使用以促进自然再生的退化区域进行恢复，并提出恢复计划[7]。

同样在巴西，早在2024年12月，*社会主义与自由党*就对联邦政府和圣保罗州采取预防性行动，指责他们在保护塞拉多和大西洋山区生物群落的义务中表现出积极和疏忽的行为，尤其是在2024年发生的火灾之后。该党谴责环境保护政策的拆解，以及公共机构在确保这些生物群落充分保护方面的惰性和/或低效，导致森林和气候危机加剧，相关部门至今未能有效应对。他还指出，圣保罗的空气质量水平是全国最差之一，主要因火灾，而被告当局削弱了环境治理，甚至决定减少消防资金。报告还强调了受影响地区的水资源供应作用，指出这些地区退化如何增加该国的气候风险。因此，此类行为被限定为损害生态平衡环境权、自然资源保护权以及生命、健康和身体完整性的基本权利。紧急情况下，要求联邦和州政府及时提交行政报告，并采纳预防和控制森林火灾的经济措施，同时加强州的环境治理结构。在实质上，请求是查明违反基本原则的事实，并宣布现有环境管理的违宪性。在当年作出的判决中，有权法院部分支持了上诉，认为气候紧急状态是前所未有的全球威胁，预示着多重令人担忧的后果，并认为抗拒政府加强环境监测和控制以减少新火灾的点燃至关重要。因此，要求提交详细报告并实施旨在预防和扑救火灾的措施，以备2025年[8]。

---

[7] 萨宾气候变化法中心，“巴西：联邦检察官办公室（MPF）对多家企业和个人提起环境公开民事诉讼，指控非法砍伐森林”，2024年。
可访问的对象：
https://climate.law.columbia.edu/news/climate-litigation-updates-december-9-2025
访问日期：2025年12月15日。

[8] 萨宾气候变化法中心，“ADPF 1201（塞拉多和大西洋森林的火灾）”，2024年12月13日。
可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/document/adpf-1201-fires-in-the-cerrado-and-atlantic forest_3cda？q=ADPF+1201+%28Fires+in+the+Cerrado+and+Atlantic+Forest%29
访问日期：2025年12月15日。

另一方面，葡萄牙对北部协调与发展区域委员会提起法律行动，指控其未履行制定区域气候行动计划的义务，也未启动相关公共咨询程序。事实上，葡萄牙气候法要求地区当局在该计划生效后24个月内（即2022年2月1日）编制该计划，因此必须在2024年2月前完成，但该截止日期似乎尚未被满足。主管法院虽然排除了预先确定行政部门执行这些活动的作方法的可能性，但认为该行动有充分理由，并命令被告采取制定计划所需的活动[9]。

在美国，2025年12月，十名未成年人在犹他州地区法院提起诉讼，指控其宪法权利被自然资源部（石油、天然气和采矿委员会）侵犯，原因是他们发放了石油、天然气和煤炭开发许可。申请人认为，颁发这些证书会导致地方层面的空气污染增加，并在全球范围内加剧气候污染，带来持续的社会影响，同时也缩短了他们的预期寿命。因此，他们依法指控犹他州宪法所保障的实质权利被侵犯，并作为补救措施，请求审查所有有争议的许可，并在必要范围内撤销，以确保仅有对满足国家能源需求绝对必要的许可有效[10]。

最终，在一场持续近十年的争议中，德国哈姆地区上诉法院最近驳回了该民事案件，该案件涉及气候变化领域的试点案件，同时排除了进一步上诉的可能性。此次诉讼引起了广泛的国际反响，因为它代表了一次前所未有的跨境尝试，试图从单一碳排放体那里获得气候相关损害赔偿。秘鲁农民索尔·卢西亚诺·柳亚回顾德国民法典关于财产保护的一般规则，主张一家德国电力公司应为其位于安第斯冰川湖下游的土地上的防洪工程提供资助，前提是洪水风险已与公司对全球温室气体排放的贡献成比例增加。法院需就两个主要方面作出裁决：（一）冰川湖水是否存在具体且迫在眉睫的风险，会对Lliuya先生的财产造成损害;（ii）如果是，该风险是否归因于被告，并因此有支付赔偿义务。然而，委员会认为深入的技术建议并未显示该土地存在迫在眉睫的洪水风险，因此无需审查该归因关联。法院在驳回实质性主张的同时，原则上确认德国的单个碳排放者可能对其排放的影响负责，无论排放源与受影响资产之间的地理距离如何，并指出自20世纪60年代中期以来，大型能源生产商对此类排放的后果已是可预见的。因此，当确定财产存在具体且迫在眉睫的损害时，个人发行人可能被要求赔偿土地所有者所遭受的损害[11]。

---

[9] 萨宾气候变化法中心，“区域气候计划-北区”，2025年11月25日。可访问的对象：https://www.climatecasechart.com/document/regional-climate-plan-north_f00c?q=Regional+Climate+Plan+-+North
访问日期：2025年12月15日。

[10] 萨宾气候变化法律中心，“罗伯茨诉自然资源部石油、天然气与采矿委员会，“2025年12月1日。
可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/collections/roberts-v-department-of-natural-resources-board-of-oil-gas-mining_02f5
访问日期：2025年12月15日。

[11] 萨宾气候变化法中心，“卢西亚诺·柳亚诉RWE股份公司案”，2025年3月28日。
可访问的对象：

26.2. 社会诉讼：人权的法理保护

2024年3月21日，印度最高法院在Ranjitsinh诉印度联邦案中作出了一项可定义为革命性的判决，实际上承认了个人根据印度宪法第14条和第21条享有“免受气候变化不利影响”的权利。事实上，这一判决承认的保护范围远比大多数其他司法管辖区所提供的范围更为宽广，后者仅仅承认宪法赋予的清洁健康环境权利。

事实上，承认宪法赋予的健康环境权利与承认个人应享有免受气候变化负面影响的具体权利之间存在实质性区别;后者承认要求国家采取积极行动，确保并有效保障此类保护。该判决指出，尽管（i）关于清洁环境权利和气候变化作为严重威胁的众多决策，以及（ii）国家政策旨在应对气候变化，但尚未确认人们有权受到气候变化不利影响的保护。这很可能是因为从逻辑角度看，保护免受气候变化负面影响的权利和拥有清洁环境的权利是同一枚硬币的两面。

然而，随着气候变化造成的损害逐年加剧，有必要将气候变化视为一项独立权利，由印度宪法第14条和第21条承认个人。

印度最高法院仍认为，各邦对公民有责任预防伤害和保障整体福祉，同时也有义务采取有效措施减轻气候变化的不利影响，确保所有人都有机会适应气候危机[12]。

从地理角度看，同样重要的是，2024年6月，南非人权委员会对采矿活动对南非林波波省居民（据称受损的）人权的影响进行了调查。提出的问题包括爆炸造成的损害、空气和水污染，以及粮食安全受损（因采矿活动导致耕地困难）。南非人权委员会尚未公布调查结果，但表示调查结果应有助于制定结论和建议，以便在发生人权侵犯时获得赔偿。林波波当局表示，如果发现这些权利被侵犯，他们将致力于追究监管采矿活动的实体责任[13]。

同样，2025年7月，针对巴西帕拉州、国家森林发展与生物多样性研究所及Terra Meio Ambiente公司，发起了“*公开民事诉讼*”，呼吁采取紧急措施。该倡议旨在保护传统社区“*诺萨·塞尼奥拉·多斯·纳韦甘特斯*”及其他属于贝伦大都会区环境保护区的传统河岸社区的土地所有权和农业活动权，这些社区因建设

---

https://www.climatecasechart.com/document/luciano-lliuya-v-rwe-ag_dd33
访问日期：2025年12月15日。

[12] 萨宾气候变化法中心，“M.K. Ranjitsinh 等诉印度联邦等。
可访问的对象：
https://climatecasechart.com/non-us-case/mk-ranjitsinh-ors-v-union-of-india-ors/
访问日期：2025年2月4日。

[13] 《公民报》报道，“人权委员会调查林波波的采矿活动”。
可访问地址： https://www.citizen.co.za/news/south-africa/human-rights-commission-probes-mining-activities-in-limpopo/
访问日期：2025年2月4日。

著名高速公路（称为“Estrada de COP”）[14]而遭受严重破坏，据报道。 其建设（矛盾地）是基于COP30的考虑而规划的。申请方声称，面对该项目，未设想采取任何缓解措施以确保占有安全及社区农业开采活动的持续性（符合联合国气候变化框架公约和巴黎协定的要求）。此外，环境许可在未对相关人群进行自由和知情咨询的情况下发放，违反了适用标准。申请人特别认为该项目导致民众遭受经济损失，并侵犯了其住房、工作和食物的基本权利。调查显示，修建道路时移除了六公顷植被，排放了2,235.03吨二氧化碳到大气中。

因此，申请人紧急请求：（i）确认居民集体财产;（ii）暂停工程的命令，直到与社区协商完成;（三）帕拉州有义务在30天内提交社区所占土地规范化的计划[15]。

因此，很明显，人权保护正日益成为ESG实践中的基本支柱。保护这些权利包括但不限于采取严格政策，以避免侵犯工人权利，同时确保安全和体面的工作条件。为确认这一点，企业越来越多地被邀请（并被要求）尊重当地社区，促进全球运营的透明度和公平性。

26.3. 治理要素诉讼：欧洲人权法院在Verein KlimaSeniorinnen Schweiz等诉瑞士案中的参与

2024年4月9日，欧洲人权法院在Verein Klimaseniorinnen诉瑞士案中作出了一项极具意义的判决（同日，法院还对另外两起诉讼——*Carême诉法国案和Duarte Agostinho等诉葡萄牙及其他32个国家作出判决*，但这些判决被宣布不可采纳）。

在Verein Klimaseniorinnen诉瑞士案中，原告（即一个由两千多名女性和四名80岁以上女性组成的瑞士协会）主张，瑞士当局迄今采取的措施不足以减轻气候变化对个人的影响，因此可能对其生活和健康状况产生影响。在一份超过250页的判决中，法院首次承认气候变化不利影响的保护在《欧洲人权公

---

[14] 详见BBC报道《亚马逊森林被砍伐以修建气候峰会道路》，2025年3月12日。可访问的对象：
https://www.bbc.co.uk/news/articles/c9vy191rgn1o
访问日期：2025年12月15日。

[15] 萨宾气候变化法中心，《帕拉州公共辩护案》诉Estado do Pará, Instituto de Desenvolvimento Florestal e da Biodiversidade do Estado do Pará （IDEFLOR-BIO） and Terra Meio Ambiente （COP Road）“，2025年7月20日。
可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/document/defensoria-publica-do-estado-do-para-vs-estado-do-para-instituto-de-desenvolvimento-florestal-e-da-biodiversidade-do-estado-do-para-ideflor-bio-e-terra-meio-ambiente-cop-road_fc93
访问日期：2025年12月15日。

约》（ECHR）范围内，并认定瑞士气候法违反了《欧洲人权公约》第6条（司法公正权）和第8条（尊重私人及家庭生活的权利）。法院裁定，《欧洲人权公约》第8条包括国家当局有效保护气候变化对生活质量、健康和福祉的严重不利影响的权利。审计员指出，在实施国家监管框架过程中存在一些批评，包括瑞士当局未能量化国家温室气体排放限额，以及瑞士未能实现此前设定的温室气体减排目标。虽然承认国家在选择实现气候目标的手段上拥有较大的自由裁量权，但国家自身在应对气候变化的承诺上拥有有限的自由裁量空间（这源于该现象的性质和严重性）。更具体地说，法院指出，欧洲人权公约第8条要求各国采取并有效实施减少温室气体排放的措施，原则上是在未来三十年内实现设定的降温目标。相反，法院指出瑞士国家框架中缺乏具体且适当的措施以实现这些目标，导致违反了《欧洲人权公约》第8条。[16]

同样，值得注意的是，2025年7月，在用尽国内救济手段后，地球*之友有限公司*及两位个人申请人凯文·乔德和道格·保利向欧洲人权法院提起诉讼，挑战英国的气候变化适应政策，声称其与国家的人权义务不符。申请人援引上述裁决，认为英国未能应对气候变化的影响——包括热浪和海岸侵蚀——和/或未采取充分保护措施，侵犯了其生命权、尊重私人和家庭生活以及财产保护（《欧洲人权公约》第2条和第8条）。[17]

同样，2024年8月，一群渔民与聚集墨西哥科利马州居民的齐基尼水电协会联合起来，对包括联邦电力委员会在内的多方当局提起诉讼，谴责曼萨尼约火电厂——该全国第二大火电站，使用燃油和天然气供电。申请人指控其侵犯了健康环境和健康的权利，并未履行墨西哥的气候承诺。主要问题包括污染物、排放数据及其影响缺乏透明度;缺乏外部性评估;缓解措施不足，未能遵守环境和气候法规，国家承担相应责任。该呼吁还强调了对工厂运营气候的结构性影响，这与国家气候政策及政府根据《巴黎协定》所设定的目标不符。2025年3月，地区法院批准了预防性申请，并命令相关主管部门在其职能范围内采取措施保护健康环境的权利。特别命令：一）紧急监测库尤特兰泻湖自然流域，并验证保护生态系统举措的有效性;ii）控制曼萨尼约电厂是否符合环

---

[16] 欧洲人权法院判决，“Verein KlimaSeniorinnen Schweiz及其他人诉瑞士 [GC] - 53600/20，判决日期为2024年4月9日“。
可访问的对象：
https://hudoc.echr.coe.int/eng/#{%22itemid%22：[%22002-14304%22]}
访问日期：2025年2月4日。
仔细观察，早在2023年，俄罗斯环保组织生态防卫（Ecodefense）就与18名公民一起向欧洲人权法院提起上诉，声称俄罗斯联邦的气候政策损害了他们的基本权利。此举是在俄罗斯最高法院驳回国内上诉之后进行的。在国内诉讼中，申请人辩称俄罗斯为减少温室气体排放和应对气候变化所采取的措施明显不足，违反了第2条（生命权）、第3条（禁止酷刑）、第8条（尊重私人和家庭生活）、第14条（禁止歧视）以及《人权公约》第1号议定书第1条（人权保护）所保障的积极义务。该地产的）。申请人称，国内政策未设定足够雄心勃勃的减排目标以确保遵守国际法义务，详见 *生态防御等诉俄罗斯*案（国际法院与法庭，欧洲人权法院）。
[17] *地球之友及其他国家诉英国*案（国际法院与法庭，欧洲人权法院）。

境法规及发电和燃气储存程序，以防止水和空气污染;三）如果出现有害活动，应采取适当措施避免污染并推进泻湖修复工作，包括在燃料气储存和发电阶段进行控制和限制污染的干预;（四）确保关于污染物及其影响的清晰、定期和最新信息获取;五）确保对因电厂污染导致健康问题的居民提供医疗援助[18]。

同样重要的是，欧洲人权法院于2025年1月30日在Cannavacciuolo等诉案中作出的裁决。意大利：事实上，欧洲人权法院一致裁定，意大利未能充分保护所谓“火之国”居民的生命权，涉及有组织犯罪普遍存在的非法倾倒、掩埋和焚烧废弃物的行为（同一地区某些癌症和其他疾病的增加）。法院承认存在“足够严重、真实且可确定”的生命风险，同时也存在“迫在眉睫”，同时强调国家干预的迟缓以及在该问题管理上的不尽职（包括在预防和向当地居民传递风险方面）。

因此，法院根据欧洲人权公约第46条向意大利国家指示应对这一状况的行动，具体要求：i）实施一项全球战略，考虑国家各级现有及未来所有应对污染现象的措施（§§ 464-497）;（ii）建立独立机制以监督已通过措施的实施和有效性（§ 499）;三）建立平台，提供有关“火之国”问题及采取或计划采取措施的所有相关信息，并定期更新（第500条）。[19]

这些裁决强化了各国设定应对气候变化现象所需目标的义务，从而引入并实施有效措施以降低全球气温。

26.4. 监管框架与制裁

从诉讼的角度来看，审视法律参考框架及其相关制裁背后的责任特征是有益的。如上所述，三大倡议是全球可持续发展的基石：联合国全球契约（2000年）、2030年议程（2015年）和巴黎协定（2015年）。联合国全球契约和2030议程的主要挑战在于其非约束性质。虽然他们呼吁国家、金融机构乃至整个经济体致力于全球可持续发展，但缺乏法律义务却是一个巨大的障碍。这使得识别法律责任特征极为困难，甚至几乎不可能。

相比之下，《巴黎协定》是一项国际条约，针对气候变化问题，并对签署国具有法律约束力。然而值得注意的是，尽管该协议提供了法律框架，但缺乏强有力的执行机制。协议的核心是所有成员国每五年提交减少温室气体排放的承诺。这些承诺被称为“*国家自主贡献*”（NDCs）。尽管各国有义务提交此类承诺，但它们对承诺内容保持自主权，并有权决定其在NDC中具体行动的

---

[18] *渔业社区诉墨西哥政府*案（墨西哥地区法院）。

[19] 欧洲人权法院判决，“坎纳瓦奇奥洛等诉意大利案”。
可访问的对象：
https://hudoc.echr.coe.int/#{%22documentcollectionid2%22：[%22GRANDCHAMBER%22，%22CHAMBER%22]，%22itemid%22：[%22001-241395%22]}
访问日期：2025年2月4日。

具体内容。正式责任也有限：每个国家有义务定期提交报告，概述其行动，包括国家排放清单和实现国家发展目标的进展情况，未达标成员国的主要后果是与全球委员会会面。

在欧盟背景下，通过2014/95号指令（称为*非财务报告指令*，NFRD）[20]和2017/828[21]号，可以识别出国家法规中的潜在负债特征。关于NFRD，它引入了"*合规解释*"机制，在有正当理由未履行披露义务时不承担处罚。即使机构未公开所需信息，指令也将识别适当制裁的任务委托给各成员国。在意大利，2016年12月30日第254号立法法令实施了相关指令——根据2025年2月21日第15号法律，该指令至今仅适用于2024年1月1日之前开始的非财务报表违规行为——第8条规定，公益实体董事若未在截止日期内向公司登记处提交个人或合并非财务申报表，或提交不符合规定的声明，将面临2万至10万欧元不等的行政罚款（若提交在截止日期前30天内可选择减免三分之一）。上述制裁还包括负责财务报表法定审计的人员。该实体实际上需通过具体报告证明所提供信息符合上述立法法令规定及相关原则的遵守情况。针对监事会，同样的处罚适用于违反监督和报告义务，未向股东大会报告个人或合并非财务报表未按规定要求编制的成员。同样的处罚减半，适用于已证明未依规定制定的声明合规性的董事和监事。最后，当声明中存在不实事实或遗漏相关信息时，公共利益实体的董事和监督机构成员将面临五万至十五万欧元的行政罚款[22]。

关于指令2017/828，第二章第14b条明确规定，成员国负责制定违反本指令制定的国家条款时适用的措施和处罚规则。该指令于2019年5月10日通过第49号立法法令转化为意大利法律。本法令第4条规定了一系列罚款，从五千欧元到十五万欧元不等，违反实施规定[23]者。

同样，2019/2088号条例[24]（简称 *可持续金融披露条例*，SFDR）虽然直接适用，但未规定在不合规时对直接处罚。另一方面，确保金融市场参与者和金融顾问遵守监管要求的责任则由各成员国承担。这一监督权包括第14条规定的监督权和调查权。

---

[20] 欧洲议会和理事会2014年10月22日发布的2014/95/EU指令，修订了2013/34/EU指令，关于某些大型企业和团体披露非财务和多样性信息。

[21]欧洲议会及理事会2017年5月17日通过的欧盟指令2017/828，修订了关于鼓励长期股东参与的指令2007/36/EC。

[22] 官方公报，2016年12月30日第254号立法法令，欧洲议会及理事会2014年10月22日第2014/95/EU指令的实施，修订2013/34/EU指令，关于某些大型企业和团体披露非财务及多样性信息。

[23] 官方公报，2019年5月10日第49号立法法令，欧洲议会及理事会2017年5月17日第2017/828号指令的实施，修订2007/36/EC指令，关于鼓励长期股东参与。

[24] 欧洲议会和理事会2019年11月27日关于金融服务行业可持续性披露的条例（欧盟）2019/2088。

根据2019/2089号条例[25]，成员国保留确定相关制裁的权力。然而，条例更明确地规定了需要行政和取消资格处罚的犯罪类型，如第42条所示。这些包括但不限于与第一章第一章（董事的治理与控制）、第二章第一章（输入数据、方法论及泄露报告）、第三章第一章（行为准则）、第四章（透明度与消费者保护）及其他具体条款相关的违规。根据艺术。2017年10月25日第163号欧洲代表团法第9号（实施2016/1011年欧洲条例，该条例已提及制裁机制），CONSOB被指定为有权确定相应制裁的机构。通过对《金融中介综合法》（TUF）（1998年2月24日第58号立法法令）的修订，条文190 bis.1，概述了违反欧盟条例2016/1011条款的行政处罚。特别是，根据艺术。190 bis.1，若法人违反第一标题第1、2、3章规定，将处以一万欧元至一百万欧元不等的行政罚款，若年营业额超过一百万欧元，则罚款最高可达年营业额的百分之十。对于自然人，行政罚款在五千欧元至五十万欧元之间。关于自然人处分的制裁同样适用于执行行政、管理或监督职能的人，以及公司员工[26]。

另一方面，2020/852号条例[27] （又称“分类条例”）还规定，成员国将负责定义违反第5、6和7条的措施和处罚。这些文章涵盖了环境可持续投资的透明度、促进环境特性的金融产品及其他金融产品的透明度。所规定的措施和处罚必须符合第22条规定的有效性、比例性和威慑性标准。

指令2022/2464（亦称企业可持续发展报告指令，CSRD）[28] 对若干指令进行了修订（尤其是指令2004/109/EC、指令2006/43/EC和指令2013/34/EU），这些指令均规定了制裁体系。具体来说：

一. 2004/109号指令于2007年11月6日通过第1号立法法令在意大利实施;
二. 2006/43号指令于2010年1月27日通过第39号立法法令在意大利实施;
三. 2013/34号指令于2015年8月18日通过第139号立法法令在意大利实施;
四. 随后，CSRD于2024年9月6日通过第125号立法法令在意大利实施，自2024年9月25日起生效。

上述第1、2、3点，以及第28、30和51条中分别提到的指令，赋予成员国在违反相关法律时应适用的处罚权力。

---

[25] 欧洲议会及理事会于2019年11月27日通过的2019/2089号条例，修订了2016/1011号条例，内容涉及欧盟气候转型基准、欧盟巴黎对齐基准及与基准的可持续性相关披露。

[26] 1998年2月24日第58号立法法令：根据1996年2月6日第520F号法律第8条和第21条，金融中介条款的合并文本

[27] 欧洲议会和理事会于2020年6月18日通过的第2020/852号条例，关于建立促进可持续投资的框架，并修订2019/2088号条例。

[28] 欧洲议会和理事会于2022年12月14日颁布的欧盟指令2022/2464，修订了欧盟条例第537/2014号、指令2004/109/EC、指令2006/43/EC及指令2013/34/EU，关于企业可持续发展报告。

2007年11月6日第195号立法法令[29] 对《TUF》进行了修订，并扩大了第193条的适用范围。后者规定了经济罚款，范围从五千欧元到一千万欧元不等，以及其他类型的制裁。特别是，当违规性不具冒犯性或危险性时，已引入公开声明说明对违反行为负责的自然人或法人及其性质的义务。也可以发布消除争议违规的命令。该命令可能包括应采取的措施和遵守期限，并且可能要求避免重复此类违规行为，尤其是在其危害性或威胁性较小时。

2010年1月27日第39号立法法令[30] 第24条，最近由2024年9月6日第125号立法法令修订（实施CSRD）规定：*经济与财政部在查明法定审计活动执行或可持续性报告合规认证中的违规行为时，可适用以下制裁：*

一) 警告，要求对违规负有责任的自然人或法人停止该行为并避免重复;

二) 声明审计员报告或鉴证报告不符合第14条和第14-bis条款中规定的要求;

三) 审查，包括公开谴责声明，指出责任人及违规性质;

四) 行政罚款从一千欧元降至十五万欧元;

五) 对与法定审计任务相关的违规行为归因者，暂停登记册不超过三年;

六) 暂停对违规行为归因实体的可持续性报告合规性认证活动，期限不超过三年;

七) 撤销一项或多项法定审计任务或可持续性报告认证;

八) 禁止法定审计师或审计公司接受新的法定审计项目，或在不超过三年内证明可持续性报告合规;

九) 即因法定审计分配相关违规行为归咎于其名人而被撤销登记册。

此外，该立法法令（最后由2024年9月6日第125号立法法令修订）第26条规定，若CONSOB发现违反法令本身的某些条款，可适用额外制裁体系。具体来说：“当*法院确认违反本法令第9、9-bis、10、10-bis、10-ter、10-quarter、10-quinquies、11、14和17条规定，以及相关实施规则，以及第4、5、6、8、10、11、15、17、18和26条第8款的规定时， 欧洲条例中，可以施加以下制裁：*

一) 对法定审计员、独立审计员及负责人处以一万欧元至五十万欧元不等的行政罚款;违反本法令第17条及欧洲条例第4条和第5条所规定的禁止，将处以十万至五十万欧元的行政罚款;

二) 撤销一项或多项与公共利益实体或受中间制度约束实体相关的法定审计任务;

三) 禁止法定审计师或审计公司在不超过三年内接受与公共利益实体或中介实体相关的新的法定审计任务;

---

[29] 2007年11月6日第195号立法法令，“实施关于在受监管市场交易的发行人信息透明度要求统一的指令2004/109/EC，并修订指令2001/34/EC”。

[30] 2010年1月27日第39号立法法令，“实施2006/43/EC指令，涉及年度账目和合并账目法定审计，修订指令78/660/EEC和83/349/EEC，废除指令84/253/EEC”。

四) 法定审计员、独立审计员或负责该委托人（因违规行为归咎于此）暂停登记处三年;

五) 将法定审计员、独立审计员或负责该事务的人员从登记册中除名，且其违规行为归因于该职位。

1-bis。Consob应通知经济与财政部第1款、d）和e）为登记目的所列措施。

1-ter。当第1段所述违规行为不具冒犯性或危险性时，Consob作为同段所指制裁的替代方案，可以：

一) 发布声明，说明谁应对违规负责及违规性质;o

二) 命令消除涉嫌违规行为，并说明应采取的措施和遵守的截止日期，并禁止重复。

四分之一。对于在第1-ter款b字中规定的命令期限内的不遵守，Consob应对原有争议的违规行为处以最高三分之一的行政罚款。

1-quinquies。当查明的违规行为导致发布的审计报告不符合本法令第14条或（如适用）欧洲条例第10条的要求时，Consob依第1款所指制裁措施声明该审计报告不符合本法令第14条的要求，或， 如适用，依据欧洲法规第10条。

1-性感。当Consob确认违反本法令第18条及欧洲条例第7、12、13和14条时，可对法定审计员或独立审计员施加第1款a字母及第1段第3段和第1季度所指制裁。

1-septies。在不影响Consob第1款所指制裁的适用范围内，针对违反本法令第10-ter条和第17条及相关实施规则，以及欧洲规章第4、5、8和26条第8款的规定，审计师公应对审计公司行政和管理机构成员处以一万欧元至五十万欧元不等的行政罚款，当不合规是因违反自身或所属机构的职责，且满足以下一项或两项条件：

一) 该行为对整体组织或独立审计师法定审计师的独立性和质量风险构成了重大影响;

二) 该行为导致公司未能遵守本法令第10-ter条和第17条及相关实施规则，以及《欧洲条例》第4、5、8和26条第8款的规定。

1-octies。鉴于违规严重性，Consob可对审计公司实施临时暂停执业资格的附加行政处罚，期限不超过三年。

1-新手。当Consob确认公共利益实体或受中间制度约束的行政机构未遵守第14条第6款规定的义务时，应对这些机构成员处以1万至50万欧元的行政罚款。当违法行为特别严重时，Consob可暂时禁止对违规行为负责的行政和管理机构成员在公共利益实体或受中间制度约束的实体中行使职能，期限不超过三年。

1-decies。当Consob根据第26-bis发现内部报告系统缺乏或不充分时，可以对独立审计员施加第1款a）中提到的制裁。在低攻击性或危险性较低的情况下，适用第1款和第1款。

2. 当Consob确认除第1和1款-sexies外，违反本法令第10条和第17条、相关实施规则及欧洲条例第4条和第5条时，应处以1万欧元至50万欧元不等的行政罚款。

2-bis。如果违反第10条和第17条规定、相关实施细则以及《欧洲条例》第4条和第5条的行为，归咎于注册在名册的审计师事务所的股东、行政机构成员或员工，Consob可对这些人采取第1款规定的措施。字母D）和E）。

3. 委员会应命令将法定审计员、独立审计员或负责人从登记册中除名，前提是其未遵守第1款c）及d）函中指示的措施，并将该措施通知经济和财政部，以便登记在册。

4. 《TUF》第195条适用于本条所述的制裁程序。

4-bis。同一立法法令第八章第194-b和195-bis条 TUF.Il 适用于本条所述措施，特别是行政和刑事制裁，处理更特殊案件，如法定审计责任人报告或通讯中的虚假、审计员腐败， 妨碍控制、非法报酬以及与被审计公司的任何非法财务关系。

2015年8月18日第136号立法法令[31] 第44条规定，受国际财务报告准则（IFRS）约束的中介机构，若在行使第43条相关权力时违反规定，将面临6000至15万欧元的行政罚款。关于不遵守这些规定，担任IFRS中介机构行政、管理和控制职能的人员，以及负责编制公司财务报告的经理，若违反其职责或所属机构义务，将面临4000至12万欧元的行政罚款。

最后，2024年9月6日第125号立法法令第10条[32]（如前所述实施了CSRD）引入了识别责任抵押及相应制裁的特殊系统，规定：

一) 确保根据法令本身提供所需信息的责任在于遵守该法令的公司董事，而董事们根据勤勉和专业标准行事。除了董事外，控制机构还监督对这些条款的遵守情况，并在股东大会的年度报告中报告;

二) 在上述法令生效后的两年内，对于执行行政、管理或控制职能的人员及未遵守年度财务报告（及相关可持续性报告）相关规定的人员，可处以不超过十五万欧元的行政罚款;

三) 在上述法令生效后的两年内，法定审计委员会、监事会和管理控制委员会成员若未遵守年度财务报告（及相关可持续性报告）的相关规定，可处以不超过十五万欧元的行政罚款;

---

[31] 2015年8月18日第136号立法法令：实施2013/34/EU指令，关于某些类型企业的财务报表、合并财务报表及相关报告，修订欧洲议会和理事会指令2006/43/EC及第78/660/EEC及83/349/EEC关于银行及其他金融机构年度账目及合并账户的指令， 以及公布在成员国设立的信用机构和金融机构分行的会计文件，这些机构注册办事处设在该成员国境外，废除并取代1992年1月27日第87号立法法令。

[32] 2024年9月6日第125号立法法令：实施欧洲议会及理事会2022年12月14日颁布的2022/2464/EU指令，修订了537/2014/EU、指令2004/109/EC、指令2006/43/EC及指令2013/34/EU，关于企业可持续发展报告。（24G00145）。

四) 在上述法令生效后的两年内，未遵守年度财务报告（及相关可持续发展报告）相关规定的公司、实体或协会可处以不超过250万欧元的行政罚款;
五) 此外，在上述法令生效后的两年内，审计公司和审计师违规时，行政罚款不得分别超过十二万五千欧元和五万欧元;
六) 如果犯罪本身被认定为无冒犯性或危险性，则可施以以下行政处罚：公开声明，指明对违法行为负责的自然人或法人及其性质，前提是该违法行为不具冒犯性或危险性，且所称违法行为已停止;命令消除涉嫌侵权行为，并可能说明应采取的措施和遵守期限，并避免在侵权本身具有较少冒犯性或危险性时重复此类行为;
七) 最后，为了确定适用的制裁，CONSOB至少考虑以下一种情况：a）公司管理机构在准备可持续发展报告时所采取的程序，同时结合国家和欧洲当局提供的任何关于可持续发展报告的指导方针或指示;b） 违反了第125/2024号立法法令的义务，若涉及价值链中未受同一公司控制的公司遗漏或传达信息。

26.5. 漂绿与社会洗白

在金融背景下，漂绿是指表达或实施的行为未能透明且准确反映机构的可持续性特征。该实体可以是金融产品的创建者或分销者，如银行、投资公司或保险公司。这种现象可能影响特定的金融产品，如股票、债券、贷款或保险，以及咨询等金融服务。这种做法可能会对消费者、投资者及其他市场参与者产生误导。

可能进行漂绿的实体包括：主张主体或对产品负责的实体;提供相关建议或信息的实体，或第三方如认证的可持续发展机构。

根据欧洲银行管理局*的初步报告*，关于银行可持续性的绿色洗牌现象存在可疑情况。这些案件包括：（a）声称有助于减少全球二氧化碳排放，但同时为参与燃煤电厂建设的公司提供融资的索赔;（b）公众承诺减少与投资和融资活动相关的二氧化碳排放，并由低可信度的计划支持;（c）银行未能遵守其环境和社会政策，故意资助对环境和社会造成重大负面影响的项目。

从产品或服务的角度来看，漂绿可能表现为：（a）为客户提供关于投资产品的特性、目标、成分及“绿色”效应的错误信息的情况;（b）引入可持续投资标签，允许对化石燃料行业的公司进行投资，而无需对其可持续投资政策做出实质性改进。

社会洗白（或称*觉醒洗白*），类似于更广泛的*绿色洗白*现象，指的是表面上对社会问题的承诺与实际行动之间存在差距。它指的是企业通过社会责任举措来增强声誉所采取的一种人为方法，但实际上这些举措已被证明无效。在更严重的情况下，这些行为可能被视为表面，主要是为了获得经济利益，而非产生重大社会影响。这种做法可以通过“*品牌行动主义*”或企业对广泛社会议

题（如多样性、公平与劳动标准、正义或人权）的声明表现出来。 *社会清洗实践的具体例子*包括：

一) 英国一家知名连锁超市，在骄傲月期间推出了“LGBT三明治”，但避免在被视为非法同性关系的市场进行销售;

二) 这家知名汽车制造商在超级碗期间发起了推动性别平等的运动，尽管当时女性领导层的参与有限，董事会中也缺乏女性成员[33]。

社会*洗牌*的一个例子还包括一宗被公众称为“*pandorogate*”的案件，涉及一位知名意大利网红，该影响者的公司被意大利竞争管理局认可，该机构认为与圣诞蛋糕销售相关的社会信息具有误导性。

*漂绿和社会洗白*现象，以及相关的潜在争议，带来了一系列金融和非金融风险[34]。这些包括：

一. 声誉风险： 它们可能源于消费者协会的媒体活动和倡议，以及公众对客户对漂绿行为的投诉报告。此外，可能因涉嫌漂绿行为而引发法律纠纷。漂绿或其形象带来的声誉风险还可能增加其他风险，如业务、运营、市场和流动性风险，导致例如吸引和留住客户、员工、业务伙伴和投资者的困难;

二. 运营风险（包括与诉讼和责任风险相关的损失），例如：

  一. 因不当销售那些表面上称为环保但不符合该产品要求标准或不符合宣告生态资质水平的产品而产生的损失;

  二. 针对机构提起的诉讼，理由是公开支持与环境保护相关的倡议可能构成*漂绿假说*;

  三. 由于机构内部环境或社会政策与实际开展的部分活动存在差异，引发法律纠纷。

三. 可能出现的战略和业务风险：

  一.投资者或银行间市场参与者的利润下降或信心丧失;

  二.因不合规行为导致收入损失和罚款。

四. 流动性和资金风险，表现在以下情况中：

  一.市场融资渠道有限或准入条件不利，因声誉损害可能导致投资者（机构、企业、政府或零售）撤回对机构的资金支持;

  二.由于声誉受损导致信心不足，发行绿色债券的能力下降。

---

[33] 《卫报》，《觉醒洗白：品牌如何利用文化战争获利》（2019年）。可访问的对象：https://www.theguardian.com/media/2019/may/23/woke-washing-brands-cashing-in-on-culture-wars-owen-jones
访问日期：2024年1月23日。

[34] 欧洲银行管理局，《欧洲银行管理局关于漂绿监测与监管进展报告》（2023年）。
可访问的对象：
https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greewnwashing.pdf
访问日期：2024年1月23日。

二. 信用风险，包括履行承诺能力的削弱以及信用稳固性减弱。
三. 市场风险，可能因以下原因产生：被认定为“绿色”的金融工具市场价值下降导致的损失，若其失去积极的环境考虑，或因工具本身市场价格波动性增加而导致的损失。

漂绿 可能对市场整体财务完整性构成风险。可能出现“*明斯基*”现象，即绿色金融工具整体或大部分不再被视为如此，这会负面影响可持续金融市场的信誉，导致广泛的升值和流动性下降。这可能对整个金融体系构成风险，例如通过大规模清算绿色债券。

此外，还可以认为，由于实体对过渡时间、指标和目标的过于积极评估，漂绿行为因无法准确评估产品风险而产生有害影响。这可能导致对转型风险的低估，增加气候转型无序的风险，最终削弱金融机构的韧性。

26.6. 责任概况

最终结果是，由于ESG因素和*漂绿*案例，可能会出现多种索赔。因此，本节将深入探讨此类索赔在法庭上可依据的法律依据。

26.7. 合同前责任及意大利监管机构的指导方针

合同前责任的起源，也称为 *contrahendo 的过失*，可以在民法典的两条中体现，即第1337条和第1338条。部分判例法将“*contrahendo中的过错*责任”解释为一种非合同责任，与合同成立阶段违反行为准则相关（Cass. S.U. 9645/2001;卡斯。9157/1995）。然而，进一步的判例学将这种责任形式置于合同责任的背景下进行解释。特别提到了所谓的“合格社会接触”责任，该行为被理解为能够产生义务的事件（意大利民法典第1173条），根据意大利民法典第1175条和第1375条（Cass. 25644/2017;卡斯。14188/2016;卡斯。根据最新判例法解释，“*一方对另一方造成的损害责任，源于在合同可能产生的义务之前，违反特定义务（如善意、保护、信息），而非通用的neminem laedere原则，必须必然被视为合同*责任“（卡斯。14188/2016）。尽管这种不同的解释可能产生重大影响，例如法律要求方面，但本语境的主要焦点是与ESG因素相关的此类责任可能产生的具体情形。在此背景下，谈判和合同成立过程中可能违反诚信义务，以及相关的沟通和信息义务，似乎变得更加重要。一个具体例子是，关于拟投资的ESG金融工具信息不足，尤其是当该工具符合《分类法条例》定义时。此外，根据《交易时机交易》第94条，如果招股说明书中包含与产品本身不实或误导性信息，投资者有权向金融产品发行人索赔。因此，该监管条款可在漂*绿*行为背景下援引，在因对影响融资产品的*“绿色”或生态特性的误导性陈述而造成损害的情况下，提出损害*索赔。

这包括根据欧洲证券及市场管理局（ESMA）最新发布的关于在基金名义中使用环境、社会和治理或可持续性相关术语的指南，决定*投资ESG投资基金的*

*投资者必须提供*的信息。ESMA明确指出，若要在基金命名中使用ESG术语——或与可持续发展相关的术语——基金投资的最低门槛必须达到80%以上，以符合环境或社会特征或实现可持续投资目标[35]。CONSOB（2024年10月29日通知[36]）和意大利银行（2024年10月30日第43号备忘[37]录）均已通知ESMA，针对各自职责，他们打算遵守上述指南。特别是，这些指南须自2024年11月21日起生效，适用于自该日期设立的基金，以及自2025年5月21日起生效的已于2024年11月21日已存在的基金（这些基金实际上已获准六个月过渡期以遵守）。具体案例中相关的是，所有参与该行业的运营商都必须（即使没有正式义务，只要有充分理由且同样有效，可以选择替代方法）都必须更加谨慎地使用基金名义下的ESG术语，并向投资者提供真正反映基金“绿色”特征的信息。事实上，如果提供的信息不明确或误导性，投资者可能会因未获得充分保障而获得所谓“绿色”产品负面影响的赔偿索赔。

26.8. 合同责任：在房地产领域使用“气候中和”定义及合同文本中包含的具体ESG协议

此类责任的关键规则是《民法典》第1218条，根据该条规定：“*债务人若未能完全履行应有履约义务，则需赔偿损害赔偿，前提是未能履行或延迟是由于非其本人*原因导致的履约不可能。”例如，当合同中包含的陈述被证明为虚假或不真实时，可能会被引发此类责任。在这种情况下，投资者需举证合同（包含不实陈述）的存在及所遭受的损害。类似情况尤其可能出现在房地产行业，考虑到近期现有物业绿色翻新业务的增加。在这种情况下，可能涉及ESG认证物业的融资或抵押贷款合同，但如果与此类投资相关的“绿色”承诺未被兑现，也可能面临合同责任风险。这可能导致因未能实现预期投资目标而导致合同义务未履行。

---

[35] ESMA34-1592494965-657

[36] 2024年10月29日Consob通知：关于ESMA发布的关于基金名称中使用环境、社会及治理或可持续发展相关术语的指南的通知。
可访问的对象：
https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/avviso-consob-del-29-ottobre-2024
访问日期：2025年2月5日。

[37] 2024年10月30日第43号备注：欧洲证券及市场管理局（ESMA）关于基金名称中使用环境、社会和治理或可持续性相关术语的指南（ESMA34-1592494965-657）。
可访问的对象：
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/elenco-esa/note/Nota-43-del-30-ottobre-2024.pdf
访问日期：2025年2月5日。

在此背景下，插入了德国联邦法院最近关于投资产品通用环境效益索赔合法性的判决。在本案中，被告通过将软糖标注为“气候中和”，向公众宣传其生产。然而，事实并非如此，因为生产机制本身并非完全“气候中立”，但前提是，为了抵消二氧化碳排放，公司将通过外部公司支持项目以防范气候变化的负面影响（但产品上并未明确说明这一点， 但只能通过贴在产品本身的二维码来确定）。除了具体案件的具体情况外，德国联邦法院首次明确指出，产品说明信息必须同时设定严格和具体的要求[38]。

显然，此类判决强调了清晰、透明和知情陈述的重要性，并为所提供信息质量树立先例。将这些转化为房地产行业，所谓“零排放”建筑（或那些以气候中和方式建造的建筑）的增加，要求合同起草时更加关注，确保它们以清晰易懂的方式描述所有相关的能源特性，并且， 最重要的是，它们并没有设定比实际可实现的更雄心勃勃的能源效率目标。鉴于欧盟近期批准的《建筑能源绩效指令》（指令2024/1275，即所谓的“绿色住宅”指令）尤为重要[39]，该指令设定了改善建筑能效和减少建筑温室气体排放的新目标。

再考虑一下，在“S”（*社会*）因素的背景下，与公司签订的雇佣合同，除了特别关注性别问题外，还在工作场所使用不利做法。举例来说，博洛尼亚法院于2020年12月31日就此事作出裁决，此前对一家知名外卖公司提起了上诉。在这种情况下，雇主用于分配工作给骑手的算法未尊重个人权利，尤其是罢工权。类似情况也可能出现在不尊重人权的情况下，因此属于这些因素的“S”范畴。

对公司财务报表和财务文件进行环境报告也可能带来潜在的法律风险。一个具体例子是公司股东可能因“非财务报表”中信息的任何不规则或遗漏而采取法律行动，而该报表起到“可持续发展报告”的作用。该文件反映了公司的环境和社会表现，并根据第254/16号立法法令（实施欧盟2014/95号关于非财务信息披露指令）及第125/2024号法令的规定，对部分大型企业构成强制性要求。

从不同的角度出发，利用艺术中所体现的协商自主权的一般原则。意大利民法典第1322条规定，双方在合同中包含ESG条款的可能性必须被承认。这些协议是双方双方在经营业务时，共同或单方面承诺遵守伦理和/或可持续性标准，或在关系执行过程中采取有利于这些价值观的积极行为。

这类条款本质上是动态的，会根据涉及不同经济部门的目标和特性不时调整。例如，长期供应合同通常包含要求供应商采用认证环境管理体系、遵守严格的人权和体面工作条件标准，并接受对方的核查和审计的条款。这些义

---

[38] Bundesgerichtshof， Bundesgerichtshof entscheidet zur Zulässigkeit von Werbung mit dem Begriff “klimaneutral”.
可访问的对象：
https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2024/2024138.html;jsessionid=4C9B0DD971CD7C90BE963C10CE264915.internet012?nn=10690868
访问日期：2025年2月5日。

[39] 欧洲议会和理事会于2024年4月24日颁布的欧盟指令2024/1275，关于建筑能源绩效。

务可以通过将不合规定为严重不合规来监督，从而根据本法规定对不合规进行解雇。1453年意大利民法典，但不影响进一步赔偿的权利。

类似需求也出现在其他合同领域，如服务合同，尤其是当合同期限多年且涉及具有重大环境或社会影响的活动时。在这种情况下，包含要求承包商遵守特定环境可持续性和社会责任标准的ESG条款日益普遍且恰当。承诺范围包括使用环境影响较低的材料、优先选择符合公认ESG标准认证的分包商和供应商、处置物流的可追溯性，以及促进性别平等及人员政策包容。为此，条款通常规定审计*系统*、违规报告义务及消除违规的期限;客户在违规行为中合法提前终止合同，从而有可能提出损害赔偿。

还有常见的协议引入定期报告义务，如发送能源消耗报告、气候变化排放或社会指标（如性别薪酬差距和事故率）。还有供应链“行为准则”条款要求供应商将相同的ESG标准扩展到分包商，导致整个供应链产生连锁反应。关于救济措施，根据意大利民法第1382条规定的处罚措施普遍适用，且根据违反特定ESG指标的严重程度，必须以明确、可衡量且客观可核查的方式制定，同时结合处罚的充分性评估。

26.9. 非合同责任：CSDDD引入的新民事责任制度

非合同责任源于两个或多个实体之间发生的非法行为，而这些实体此前并未受合同协议约束。基本原则是民法第2043条，规定“*任何故意或过失行为，造成他人不公正损害，行为人有义务赔偿损害。*“这种责任在两个不同（相互关联）方面尤为相关：负外部性的归因和自然资源管理。

外部性是指影响第三方的活动后果，但未反映在市场价格中。外部性可以分为：负的（总成本超过私人成本）和正的（总成本低于私人成本）。负外部性是指造成有害影响的人未能内化对受害方造成的损害成本，即未能经济上补偿所遭受的损害（想想某一领土的居民，无论出于何种原因，他们都遭受某种类型的空气污染）。因此，在这种情况下，很明显发行实体并未承担所有费用，这些费用不可避免地将由个人承担。毫无疑问，将ESG标准分析并整合进投资组合，使得预测负面影响成为可能，从而提前降低风险并吸收未来评估的成本。

然而，并非所有公司都采取长期策略来吸收产生的外部性。即使在今天，也存在与环境、社会或治理因素相关的负外部性，由个人承担。在这种情况下，在没有合同关系且具备法律要求的主观要素及所受损害的情况下，可以援引第2043条提起损害赔偿诉讼。负外部性负面的传统例子是工厂污染河流，从而恶化下游人们使用的水质，并对生态系统造成损害。

在此背景下的一些例子包括：英国政府机构环境署启动程序后，对一家英国公司处以十四万英镑罚款[40];纽约州对著名软饮料制造商提起的河流污染[41]诉讼;德克萨斯州居民（作为原告）与一家化学制造商达成的和解协议，该制造商同意支付5000万美元和解，该诉讼法官裁定该公司非法倾倒数十亿塑料颗粒及其他污染物于拉瓦卡湾;以及其他水道[42]。

资源枯竭问题聚焦于整合ESG因素可能有助于保护这些资源，使企业能够以更小的气候影响开展业务。另一方面，忽视ESG因素或对实际排放考虑不足的公司，面临长期行为面临非合同责任费用的高风险。本质上，关注或忽视ESG因素可能成为评估企业行为及其对环境资源影响的关键因素（针对上述所有假设）。

作为上述证据，值得注意的是，欧洲指令2024/1760——关于可持续性承诺尽职调查义务（即CSDDD）[43]——在第29条引入了"*公司民事责任及全额赔偿权*"的一般性制度（即上述美国强烈反对的制度）， 根据该规定，公司可对因未遵守指令规定的尽职调查义务而造成的损害承担责任，若发现违规，任何自然人或法人均有权根据相关国家规定获得全额损害赔偿。然而，同样真实的是，整合此类责任所需的条件显得相当严格，因为以下因素包括：（i） 提及直接影响个人的损害（仿佛排除严格的环境损害）;（ii）在防止或阻止任何不利影响的义务方面，存在过失或恶意的不遵守义务的必要性;（iii）具体违约与个人所受损害之间存在病因联系（但如果损害完全由商业伙伴造成，则该关联在规范上被排除）。举证责任完全在原告身上，因此他在具体陈述损害赔偿请求时面临重大挑战。

这并不影响这样一个事实：设立此类民事责任机制更加凸显了企业在供应链核查中的作用，以及它们必须充分考虑其活动的负面影响，以防止或降低未来索赔的风险。

---

[40] 《卫报》，"法院因污染工厂附近河流罚款14万英镑"（2019年）。可访问的对象：
https://www.theguardian.com/environment/2019/nov/22/court-fines-weetabix-polluting-river-ise-close-factory-northamptonshire
访问日期：2024年1月24日。

[41]食品制造业，"百事公司因河流污染起诉"（2023年）。
可访问的对象：
https://www.foodmanufacturing.com/packaging/news/22879513/pepsico-sued-over-river-pollution
访问日期：2024年1月24日。

[42]《德克萨斯论坛报》报道，"塑料公司拟在德克萨斯州居民提起的水污染诉讼中支付5000万美元和解金"（2019年）。
可访问的对象：
https://www.texastribune.org/2019/10/15/formosa-plastics-pay-50-million-texas-clean-water-act-lawsuit/
访问日期：2024年1月24日。

[43] 欧洲议会和理事会于2024年6月13日颁布的2024/1760号指令，关于企业可持续发展尽职调查及修订欧盟2019/1937号指令和2023/2859号条例。

最高法院联合分庭最近的一项判决，第13085/2024号命令，体现了意大利法理学如何赋予可持续性义务及商业活动的非合同影响法律相关性。在本案（公众所称的“*正义事业*”）中，绿色和平意大利、ReCommon及部分公民对ENI、经济与财政部及Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.采取了行动，认为他们的行为与国际气候承诺相悖，并承担与气候变化相关的环境损害责任。在被告提出的普通法院无管辖权反对时，联合分会明确指出，该争议属于普通法院管辖，因为这是基于非合同民事责任的损害赔偿请求，而非涉及对国家政治倾向行为的审查。他们还认识到，只要原告能够证明争议的经济活动对法律保护的主观权利产生负面影响，即可申请环境损害赔偿。该裁决强调，即使双方之间没有合同关系，环境损害责任仍可确定，从而扩大了ESG事务中民事责任的适用范围。鉴于上述情况，关于缺乏管辖权的反对被驳回，诉讼程序因此移交给最初被扣押的罗马法院。

26.10. 漂绿和社会洗白现象的诉讼假说

2021年，戈里齐亚法院对东北一家纺织公司发布了预防性措施（该措施后来因与争议实质无关的原因被撤销），迫使该公司停止销售某些微纤维产品，这些产品以误导性方式呈现，声称可100%回收，且对二氧化碳排放影响减少了80%。在本案中，初审法院裁定：“*消费者保护的法律基础必须追溯到建立EEC条约的时期.....联盟应为保护消费者的健康、安全和经济利益做出贡献，并促进他们获取信息、教育和组织权，以维护其利益。”那么，这就被提及为艺术。根据该公约，联盟在制定和实施其他政策或活动时，必须始终考虑与消费者保护相关的要求;还有艺术。欧盟基本权利宪章第38条，重申欧盟对消费者的保护，规定欧洲政策必须始终保障个人最高水平的保护。2007年，在实施2005/29/EC号指令第14条（修订84/450/EC号误导性广告指令）时，颁布了第145/07号立法法令，虽然误导性广告的定义实质未变，但引入了重大创新，例如竞争管理局可依职权对误导性和非法的比较广告采取行动;错误公司有可能承担解决侵权责任，停止传播误导性广告或修改其内容;以及适用更高的经济处罚*“。还有人指出，“*环境声明成为通用的短语，缺乏具体含义，以用于产品特征和区分，这并不符合有效环境保护的需求。更广泛地说，自律法理（陪审团的决定和控制委员会的最终禁令）强调，环境广告可以隐含或明示地指涉：产品与环境之间的关系;推广环保生活方式;到以环保承诺为特征的企业形象呈现。而且，这通过使用'绿色'环境声明，这些声明必须清晰、真实、准确且不具误导性，基于以可理解方式呈现的科学数据。”*文中还指出：“*在本案中，原告所谴责的广告信息在某些情况下确实非常通用——一种天然、环保的选择，首个也是唯一一个保证整个生产周期生态可持续性的微纤维，生态微纤维——并且确实在消费者心中塑造了公司绿色形象，但实际上没*

有说明公司政策的具体情况尊重环境，并有效减少油源面料生产和营销对环境及其尊重的积极影响。”[44]

此外，披露误导性或不准确信息可能根据《消费者法典》（2005年9月6日第206号立法法令）承担责任，该法实施了2005/29年EC指令。该立法规范了在产品广告和营销背景下对消费者不公平和误导性的商业行为。此类谬误陈述也受禁止不正当竞争的立法规定约束（民法第2598条第三款）。

2024年，针对漂绿行为的多项诉讼程序被启动，以下为最相关的：

一. 2024年4月30日，欧盟委员会与欧洲消费者保护网络宣布对 *20家欧洲航空公司涉嫌误导性商业行为*的绿色洗牌行为采取协调行动[45]。继续说，早在2024年3月20日，阿姆斯特丹地区法院就宣布丹麦一家航空公司发表的15项*绿色*声明具有误导性，因此命令该公司今后避免此类声明，作出纠正声明，并在其网站及已购机票上发布警告[46]；

二) 在南非，2024年6月，*南非无化石*协会首次对一家知名法国石油公司提出*漂绿*投诉，反对该公司与国家公园保护局（SANParks）合作开展的广告活动，该广告活动中向赞助此类公园的企业提供奖品，并与石油公司本身相关。投诉全面质疑了该*广告，*广告称南非人民有机会通过这种合作欣赏国家的自然遗产[47]；

三) 2024年7月24日，环保组织Stand.earth向法国竞争与消费者保护总局提起诉讼，针对加拿大队官方供应商，参加2024年夏季奥运会。据申请人称，该供应商发起的营销活动（代表河流、森林和未受破坏的自然图像）传递了一个模糊的信息，即该公司将为健康的地球做出贡献。然而，这并未反映在实际开展的业务运营[48]中；

---

[44] 2021年11月25日戈里齐亚法院预防令

[45] 欧盟委员会，“委员会及国家消费者保护机构开始对20家航空公司采取误导性绿色洗绿行为的行动”。
可访问的对象：
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_24_2322/IP_24_2322_EN.pdf
访问日期：2025年2月6日。

[46] 阿姆斯特丹联邦法院，2024年3月20日判决，可于以下网站查阅：
https://uitspraken.rechtspraak.nl/details?id=ECLI:NL:RBAMS:2024:1512
访问日期：2025年2月6日。

[47] 需要强调的是，撰写本文时，申请人已作出有利判决，对方当事人已声明上诉。
《金融时报》，“TotalEnergies将对南非具有里程碑意义的漂绿裁决提出上诉”。可访问的对象：
https://www.ft.com/content/16a8fcc0-5e75-4493-b775-9bc4876b72b9
访问日期：2025年2月6日。

[48]福布斯，“加拿大启动对Lululemon的漂绿调查”。
可访问的对象：

四) 2024年8月2日，在相关上诉提交后，澳大利亚联邦法院命令一家知名的澳大利亚养老基金支付约1130万美元罚款，原因是其违反澳大利亚法律，原因是其在所谓“绿色”投资中发表误导性陈述（实际上涉及化石燃料行业）。 赌博和酒精）;[49]

五) 2024年10月17日，知名非政府组织ClientEarth向法国金融监管局对一家知名美国资产管理公司提起诉讼，质疑18个在英国和欧盟宣传为“可持续”的投资基金的“绿色”资产，这些基金将继续投资化石燃料[50];

六) 2024年10月24日，包括雨林行动网络、第三世界网络、森林与金融联盟、土著环境网络、WECAN、银行轨道、全球森林联盟、地球之友国际等在内的多家非政府组织，针对联合国环境规划署（UNEP）支持备受争议的自然相关财务披露工作组采取了法律行动。 指出，这样做将违反联合国环境规划署自身关于环境保护、性别平等促进和信息获取的内部规定，因此会试图掩盖上述工作组参与反ESG举措[51]的事实。

同样，2025年6月26日，澳大利亚竞争管理局对天然气分销商澳大利亚*天然气网络有限公司*提起诉讼，认为其所使用的广告活动“*爱情气*”误导消费者，违反了澳大利亚消费者法的多项规定。事实上，2022年3月20日至10月2日，以及2023年8月1日至10月15日期间，电视台和YouTube等流媒体平台传播的广告信息声称，在一代人内，天然气供应将变得可再生、可管理且可靠。因此，管理局认为这些说法具有误导性，因为它们过于乐观地展示了克服可再生天然气向家庭用户分配中重大技术和经济障碍的可能性[52]。

---

https://www.forbes.com/sites/jonmcgowan/2024/05/13/canada-launches-greenwashing-investigation-into-lululemon/
访问日期：2025年2月6日。

[49] 澳大利亚联邦法院，澳大利亚证券与投资委员会诉Mercer Superannuation （Australia） Limited，2024年[FCA] 850。
可访问的对象：
https://download.asic.gov.au/media/bq0nxstc/24-173mr-asic-v-mercer-superannuation-australia-limited-judgment-2-aug-2024.pdf
访问日期：2025年2月6日。

[50] ClientEarth，“贝莱德投资基金的漂绿”。
可访问的对象：
https://www.clientearth.org/media/0tuj2bit/clientearth-complaint-to-the-amf-english.pdf
访问日期：2025年2月6日。

[51] 地球之友，“全球非政府组织向联合国项目署投诉支持'企业漂绿'倡议”。
可访问的对象：
https://foe.org/news/cop16-complaint-unep/
访问日期：2025年2月6日。

[52] 萨宾气候变化法中心，“澳大利亚竞争与消费者委员会诉澳大利亚燃气网络有限公司案”，2025年6月26日。

地理上，2025年9月3日，英国广告监管机构接受了两份由活跃于气候变化领域的非政府组织*Opportunity Green*提交的申请，涉及Seascanner和Cruise Circle i邮轮行业旅行中介机构提出的环境索赔与化石燃料液化天然气的使用相关。

通讯中宣传MSC船只的环保性能，称其为“*环保*”，并称所用燃料为“世界上最多的海洋燃料”。管理局认为这些言论违反了英国非广播广告法规的多项条款，且可能误导接收者，同时考虑到该传达未考虑邮轮航行可能对海洋生态系统和动物造成额外环境影响，如排放到海洋[53]。

同样，2025年10月23日，法国民事法院首次将法国绿色洗绿立法适用于一家领先的能源公司 *，认定其对消费者的言论构成误导性商业行为，并与其*实现2050年碳中和目标相关。事实上，法院批评该公司未能明确其多能源转型战略所依据的情景，仅仅提及《巴黎协定》中确立的全球气候目标。因此，法院命令公司从其网站上删除所有此类声明，并在180天内发布指向该司法判决的超链接，违者每天不合规将支付最高2万欧元的间接强制性赔偿[54]。

26.11. 类股

由于2019年4月12日第31号法律的最新改革，集体诉讼*的范围* 已大幅扩大。现在，任何希望主张“同质个人权利”的人都可以提起集体诉讼，从而打破此前根据《消费者法典》限制“消费者”或“使用者”权利保护的限制。

此外，集*体诉讼*可以针对任何类型的“同质个人权利”发起，不受诉讼名称限制，但对于因涉嫌漂绿行为而成为风暴中心的金融机构来说，风险显然更大。这不仅涉及专业投资者，也涉及那些在非专业投资环境中运作的小额投资者。最近的改革扩大了集体诉讼的范围，使其适合处理公司（B2B）与集体投资者之间的纠纷。因此，中小型投资者可能会被激励针对银行关于该信贷机构所提供金融产品的“绿色”可持续性主张提起法律诉讼。改革后，集体诉讼

可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/document/australian-competition-and-consumer-commission-v-australian-gas-networks-limited_c308?cpl=jurisdiction%2Faustralia
访问日期：2025年12月15日。

[53] 萨宾气候变化法律中心，“机会绿公司对邮轮旅行社的ASA投诉”，2025年9月3日。
可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/document/asa-complaint-on-cruise-travel-agents-by-opportunity-green_cef2?q=ASA+complaint+on+cruise+travel+agents+by+Opportunity+Green
访问日期：2025年12月15日。

[54] 路透社，《法国法院因欺诈性漂绿指控处罚道达尔能源》，2025年10月23日。可访问的对象：
https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/french-court-rules-totalenergies-misled-consumers-with-carbon-neutrality-claims-2025-10-23/
访问日期：2025年12月15日。

的一个显著特点是，在集体诉讼受理令发布后，集体诉讼有可能被遵守。通过该命令，法院设定了60至150天的期限，在此期间，其他未曾参与集体诉讼的潜在受害方可以提出赔偿请求（从而确保被告无法计算应预付的费用）。

全球范围内（举例来说），已设立以下程序。

在荷兰，去年宣布将对荷兰银行ING采取行动后，荷兰环保组织*Milieudefensie*代表荷兰现任及未来居民在阿姆斯特丹地区法院提起集体诉讼。据该组织称，作为一家大型公司，ING需遵守荷兰民法典的尽职调查，以减轻其对气候变化的影响。这一义务最近被海牙上诉法院在*Milieudefensie等诉皇家荷兰壳牌*案中认可，ING若维持不充分的气候政策，将违反该义务，从而承担Aquilian责任。支持这一说法的是，银行尚未设定绝对减排目标，而这些目标被认为是遏制气候风险的关键，并且银行仍在为化石燃料行业及其他对气候影响较大的行业融资中发挥重要作用。通过传票，Milieudefensie请求法院命令ING：到2030年将整体排放减半，并继续根据科学证据进行减排;减少其融资的八个污染行业的排放，包括钢铁和航空;停止对参与新石油和天然气项目的公司提供资金支持，要求所有大型客户提交强有力且可信的气候计划[55]。

另一方面，在美国，独立能源供应公司*CleanChoice Energy*， Inc.服务的用户向马萨诸塞州联邦地区法院提起集体诉讼，指控该公司提供了关于电价标准的误导性信息，承诺提供“无污染”电力。 来自本地可再生能源。因此，公司会对所供应能源的来源做出虚假且误导性的声明，因为与“传统”电力相比，唯一区别在于公司购买了旨在抵消传统电力排放的可再生能源证书。随后他指控违反*了马萨诸塞州消费者保护法*，并提出了合同责任的索赔，涉及违约和不当得利[56]。

同样，2025年11月，华盛顿州的十名公民在华盛顿州西区联邦地区法院提起集体诉讼，旨在确立化石燃料行业运营商的非合同责任。据原告称，这些实体导致房主支付的保险费上涨了几十亿美元，这一增长归因于与气候变化相关的灾难事件发生频率增加。他们特别认为，“*被告协调且蓄意的设计，掩盖气候变化及燃烧化石产品影响的现实*”，使化石燃料需求持续高企，延缓了向替代能源的转型，导致二氧化碳排放，导致同样灾难性的气候后果。原告代表所有自2017年以来购买或将购买美国境内财产保险单的人（特别是华盛顿州），指控被告存在欺诈性陈述、共谋、不当得利、违反联邦消费者保护法

---

[55] Milieudefensie，“传唤气候案件ING”，2025年3月28日。
可访问的对象：
https://en.milieudefensie.nl/news/summons-ing
访问日期：2025年12月15日。

[56] 萨宾气候变化法律中心，“韦尔诉清洁选择能源公司案”，2025年12月1日。可访问的对象：
https://www.climatecasechart.com/collections/ware-v-cleanchoice-energy-inc_6be6
访问日期：2025年12月15日。

以及妨碍房屋享受的行为。因此，他们要求赔偿所遭受的损害，以及对不当获得的收益和收益的返还[57]。

26.12. 董事责任概况

如今，公司董事承担“担保人”的角色，在危机或公司破产情况下，在保护公司资产方面扮演核心角色。2019/1023号指令（或破产指令）由2022年6月17日第83号立法法令在意大利转移，已赋予董事在公司财务困难情况下采取一切适当措施以减少损失、避免破产的任务。这一做法后来也在现行的《商业危机与破产法典》中得以恢复，因为董事拥有管理公司的权力，因此他的任务一方面是建立足够的组织、行政和会计结构，以便“及时识别危机状态并采取适当措施”，另一方面则是识别并实施最合适的危机解决方法（此前已为股份公司和有限合伙企业承担义务，现已在第14/2019号立法法令第375条和第377条引入后，对合伙企业和有限责任公司也有规定。）

相关立法因此包含以下条款：

一. 根据民法典第2392条（及以下条款），主任办公室必须以勤勉、审慎和能力履行，考虑任务性质和管理决策，主任必须确保提供的信息准确、完整且符合适用标准;

二. 根据民法第2428条，有必要对公司状况进行忠实、平衡且详尽的分析;

三. 根据《民法典》第2381条第6款，董事必须知情行事，评估案件的所有事实和方法论要素;

四. 意大利民法典第2086条和《公司危机与破产法典》第3条，规定了适当的组织、行政和会计结构，以便迅速识别危机状态（参考所谓*的最佳实践*，从而评估所采用的结构模型、批准的工业和运营计划以及内部控制和风险管理体系的充分性）;

五. 《商业危机与破产法典》第3条和第120条第2款，要求采用国家立法规定的最适当手段克服危机状态并恢复业务连续性;

六. 民法典第2486条第三款规定：“*在发生解散原因并至第2487条第22款所述交付时，董事保留管理公司的权力，唯一目的是维护公司资产的完整性和价值。*”

还有关于公司董事刑事责任的具体规定，这些责任可能因虚假或误导性信息的呈现而发生（例如，参见民法第2621条和第2622条关于虚假财务报表的规定）。

但应当记住，因疏忽管理对公司及其他相关*利益相关方*不利而导致董事承担责任的有效归属，受所谓“*商业判断规则*”的适用限制。在这种情况下，管理员

---

[57] 萨宾气候变化法律中心，“肯尼迪诉埃克森美孚公司案”，2025年11月25日。可访问的对象：https://www.climatecasechart.com/collections/kennedy-v-exxon-mobil-corp_ac47
访问日期：2025年12月15日。

所做的管理决策不能基于获得的结果进行事后评判。这两极之间的平衡在ESG领域尤为重要，因为潜在的管理不善（及随之而来的损害）可能与这些因素密切相关，从而对潜在的破产程序产生重大影响。实际上，“*商业判断规则*”阻止法院对董事职权范围内的管理选择进行深入审查。但必须明确指出，当管理员在决策过程中发现疏忽行为时（即发现主管违反现行法规或在无充分信息基础的情况下作出决定，依民法第2381条规定），该规则不适用。

在ESG的背景下，应考虑两种视角。首先，有必要评估主管是否充分评估了ESG风险在所建立的组织结构中的影响，特别是与所进行*的风险评估*和内部管理相关。在此背景下，欧洲介入引入了（i）非财务报表[58]（涉及管理、动态和企业业绩分析，旨在突出环境、社会维度、人员、人权尊重及反腐败承诺等方面），（ii）勤勉义务，（iii）对股东的义务。如果管理员未考虑这些风险或未能妥善管理，则需要量化与有害行政行为相关的具体损害。

然而，值得注意的是，可持续性对董事的责任有直接影响。目前，在现行监管框架中，没有有效的条款允许利益相关者对管理机构承担任何形式的责任。在这种情况下，强调国家判例法和共同体倡议的作用尤为重要。

在欧洲指令推动的最新监管举措中，值得一提的是2019年第49号立法法令，该法令实施了股东权利指令修订版（2017/828/EU，简称SRD II）。该法令对全国薪酬政策立法进行了修改，要求上市公司说明董事薪酬政策如何促进公司长期利益和可持续发展。该条款进一步促进了董事利益与公司战略目标（包括环境和社会性质）的一致性。

其次，2022/2464/EU号指令——*企业可持续发展报告指令*（CSRD）最近在意大利实施，颁布了第125/2024号立法法令，并于2024年9月25日生效。众所周知，该指令引入了重大的公司可持续性报告义务，从而为董事潜在的责任状况铺平了道路。2024年第125号立法法令第10条第1款直接赋予董事确保ESG报告编制过程符合所有法律规定的责任。然而，该法令并未为识别责任案件制定具体规则，因此应参考上述一般国家立法。

无论如何，立法法令规定可持续性报告包含在《TUF》要求的年度财务报告中，CONSOB因此有权适用相关行政制裁（更多信息见前一段关于监管框架及适用制裁的相关内容）。

此外，根据该法令，董事为降低可持续性报告相关风险，必须：（i）定期培训;（ii）地图风险;（iii）制定适当的可持续发展政策;（iv）制定内部控制政策;（v）引入专门从事可持续发展的专家，（vi）与投资者和客户保持开放对话。

此外，最近的《企业*可持续发展尽职调查指令》*（CSDDD）旨在将人权和环境的尊重纳入企业管理。在该指令通过后，公司有义务识别并在必要时防止、终止或减少其活动对人权和环境的负面影响。此外，他们还需监控和评

---

[58] 欧盟指令2014/95，由立法法令254/2016转行。另见《企业可持续发展报告指令》，2022/2464 EU。

估其运营的影响。为此，他们必须实施一项“绿色过渡计划”，这可能会为管理者带来不同的财政激励。

不可否认，在意大利法律体系的背景下，人们对股东以外更广泛方面日益关注（这一趋势也反映在具体监管条款和判例法中）。

27. 意大利房地产行业中的数字化与人工智能

作者：罗伯托·弗拉蒂切利，尼古拉·努蒂

简介

数字化和人工智能（AI）正在全球改变许多行业，房地产运营商正努力拥抱这一演变。数字化能够显著提升决策能力、运营效率和可持续性表现。然而，除了带来的好处，也出现了新的挑战：从遵守欧洲人工智能法规和GDPR，到在传统上更为保守的行业中，采用这些技术所需的思维方式和流程的转变。本章分析了意大利房地产行业数字化和人工智能实施的机遇、挑战及治理方法。本章起草过程中采用了多项ChatGPT研究资料，并进行了修改、调整和修订。

27.1. 数字化与人工智能在房地产领域的战略潜力

27.1.1 数字化与人工智能采用中的潜在挑战

意大利的房地产投资者通常面临分散的市场、复杂的法规、非结构化数据以及异质化的产品和需求。数字化和人工智能的应用可以帮助管理许多这些困难。在本节中，我们将尝试识别与数字化和人工智能项目实施相关的主要挑战和限制。

领域	主要风险/限制	意大利/欧盟的考量
访问与数据质量	垃圾进，垃圾出;数据集不一致	土地登记处、土地登记册和交易数据分散且受访问限制。严格的数据清理、对账和不同系统之间的整合至关重要。
监管与合规	算法透明、问责制、隐私	意大利最近推出了关于人工智能的立法（与《欧洲人工智能法案》保持一致），规范了人工智能的透明度、人工监督以及对人工智能的“恶意滥用”。每一个用于决策过程的人工智能模型都必须具备可审计、可追溯和可解释的特性。DPA采取了严格的措施（例如制裁和封锁），表明对培训/使用、透明度和年龄验证系统高度重视。
偏见、公平与信任	算法偏差（地点、社会经济因素）	估值模型可能会系统性地低估数据较少地区的房产，或高估某些类型的资产。模型必须在本地进行人工监督验证，并检测潜在偏差。ESG/CSRD可能面临不准确报告（“漂绿”）的影响，因为缺乏可验证证据的自动化叙事可能在CSRD下产生责任。
可解释性与“黑箱”风险	决策责任与公信力	数字化和人工智能的产出必须遵循透明程序，可解释性，并由人工监督支持。
集成与变更管理	孤岛化的系统、遗留技术、公司文化	数字化和人工智能需要明确的实施策略、API集成、团队参与和强有力的治理。项目的成功不仅取决于模型的质量，还取决于其开发和实际应用。如果治理、培训和角色定义不明确，创新可能会遭到估值/资产管理团队的抵制。

领域	主要风险/限制	意大利/欧盟的考量
模型过时与适应性	市场变化与外生冲击	基于历史数据训练的模型在新的宏观经济或监管环境中可能变得不那么相关。培训、监控和备选方案必须不断更新。
资本成本与投资回报率视野	初期投资、技能、基础设施	数字和人工智能系统的开发或授权通常需要大量资金、人力资本和基础设施投资，完整的运营时间范围为2至5年。
人力资本投资	难以接受变化	如果几乎没有人愿意或能够使用，那么进行重大IT投资也毫无意义。应规划时间和资源，通过针对现有员工的专项课程支持数字化项目的实施，并招聘具备相应技能的新成员。
第三方风险/外包	供应商依赖	大型语言模型（LLMs）提供商可以修改模型、训练你的数据或更换托管，从而根据《人工智能法案》规定的提供者/部署者区分，产生知识产权丢失和不合规的风险。
网络安全与数据丢失风险	数据与系统安全	无意中泄露信息或对保密合同的培训可能违反GDPR和客户协议（DPA的行为凸显了风险）。
过度依赖与“自动化偏见”	未经验证的结果	将判断权交给模型，可能会让我们忽视位置、历史限制或市政许可等特殊性，这些仍需专业技能和人工评估。

一些实用建议（给意大利投资者）

- 根据《人工智能法案》提供的风险分类，绘制每个数字化和人工智能用例地图;创建模型清单、数据保护影响评估（DPIA）以及人机控制。
- 引入合同约束，防止提供者对您的数据进行培训;请求日志、可重复性以及尽可能在欧盟内托管（提供者/部署者的义务有所不同）。
- 以土地注册处/税务局的数据为起点，但应通过检查和更新合同信息进行验证。
- 从一开始就构建带有源可追溯性的CSRD报告管道。
- 投资人力资本，规划必要的培训，规划新招聘资源的技能，支持变革导向的思维方式，并加强数字工具的知识和使用。利用数字化消除障碍（语言、文化、技术、知识和技能）。

27.1.2 数字化与人工智能支持房地产投资

数字化和人工智能不仅在房地产投资的日常管理中发挥着越来越重要的作用，也在整个价值链中发挥着重要作用：从规划到实施、翻新，最终到资产的出售或转换。价值创造的一些最相关的杠杆包括：

功能	价值驱动因素	示例用例
发起/机会搜索	速度、模式识别、预判信号	人工智能可以分析大量数据（公共记录、交易数据库、城市变异、社会和流动数据），以识别非市场机会或被低估的资产。
对施工成本和工期的控制	成本效益与上市时间	基于数字化和人工智能的预测模型可以在早期阶段检测延迟、变异风险和安全问题。
估值与承保	准确性、情景建模、风险量化	由机器学习驱动的自动估值模型（AVM）可以补充或挑战传统的估值方法。交易、费用、许可和宏观经济系列数据库提升了风险调整后的竞标和持有/出售决策。自动数据选择、质量检查和情景分析可以轻松与不断演变的数据和技术标准保持一致。
细致需求与租金预测	最大化收入并选择增量项目	大型语言模型和时间序列模型可以快速整合新闻、出行数据、零售人流及其他基本要素，以预测微型市场的变化（尤其适用于意大利高度异质的房地产子系统）。
风险与投资组合优化	相关性、压力测试、多元化	数字化和人工智能可以识别隐藏的风险集群（例如气候或能源风险暴露、租户比例与覆盖区域），并建议零售商、资产或地域之间的重新平衡。
欺诈与异常监控	异常检测	数字化使得发现异常发票、身份互换风险或供应商间的勾结成为可能。
运营效率	自动化、预测性维护、成本控制	租户筛选、采购管理、能耗预测和租赁管理等活动可以通过数字化和人工智能进行优化。检测建筑管理系统（BMS）数据中的异常可减少停机时间和能源浪费;自然语言处理（NLP）加速了合同的抽象化以及意大利语和英语中契约的验证。
市场营销、租赁、租户体验	个性化，响应性	聊天机器人、个性化优惠以及用于房地产描述或虚拟参观的生成式人工智能，可以提升租赁速度和租户留存率。
内部沟通与知识	知识传播	生成式人工智能和其他工具使不同语言、文化和技术技能的员工之间能够快速且便捷地沟通。人工智能工具可以在多个层面、几乎无限的领域分享和提升知识。
更快的报告（包括监管）	决策过程的速度与准确性	数字化和人工智能可以通过自动化KPI和叙述写作，并以可追溯的来源显著加速内部和外部报告（包括监管）。
地籍尽职调查与担保	关键问题的即时识别	向土地登记处或土地登记处进行程序性查询，简化了初步核查，并在早期发现差异。
可持续发展 / ESG / 合规	监控、合规、加装	数字化和人工智能支持能源优化、排放预测、自适应建筑控制以及合规检查（例如与当地建筑规范的配合）。他们还可以识别能源干预的投资回报率，自动化收集CSRD指标，并支持资产层面的资本支出优先级排序。

总结来说：所创造的价值既包括**营收**（更好的收购、更高的回报）和**利润**（成本节约、自动化），并且越来越多地体现在数据驱动的**竞争优势**（专有信息作为差异化因素）。

27.2. 数字化与人工智能：实施、治理与监督

27.2.1 治理与监督模型

一. **示意**图：治理结构，包括董事会、人工智能治理委员会、模型风险办公室和数据管理委员会。

二. **风险分类**

- 不可接受：社交评分，禁止系统
- 高风险：估值、承保
- 风险有限/极低：副驾驶，报告协助

三. **控制框架**

- **预实施：** DPIA、验证、偏见测试
- **实施：** 人工控制，安全访问
- **实施后：** 变异跟踪，季度审查

四. **监管情境**

- 欧盟人工智能法案：意大利必须遵守新立法，将某些人工智能类别（估值、信用评分）列为高风险类别，并承担严格义务
- GDPR
- 意大利数据保护局确保合法使用租户和访客数据

27.2.2 实施路线图

在决定数字化和人工智能的实施之前，明确你打算实现的最终目标至关重要。因此，有必要设定明确的目标、作步骤、资源分配和核查时机，包括邀请专家参与的可能性。人工智能可以显著改善意大利房地产投资领域的承保、估值、运营、报告及其他许多职能。《欧洲人工智能法案》、GDPR、CSRD以及意大利监管机构的立场要求采取可控的方法，并按风险分层。

1. 数据战略与基础设施

- 构建（或收购）一个集中式资产数据库，结合公开账本、内部历史交易、市场平台、地籍/地理空间数据、能耗、功能和服务、出行等。
- 确保数据质量、重复去重、标准化和版本管理。
- 实施模块化流水线（ETL）、API和可扩展的云基础设施。

2. 基于用例的模块化试点

- 避免过于宽泛的方法：从高影响力的用例（预测性维护、高级AVM、需求预测）开始，然后逐步扩展。
- 最初使用现成工具，逐步开发专有模型，以获得竞争优势。

3. 治理、监督与伦理

- 定义模型验证协议、切断开关机制、人工审核和审计轨迹。

- 设立人工智能指导委员会（法律、合规、投资、运营）来监控使用情况、绩效和风险。
- 在多个国家实施的情况下，明确定义角色和责任（总部与地方办事处）、决策流程、自主性水平以及地方灵活性与企业目标之间的一致性。

4. 利益相关者

- 评估关键利益相关者的技术准备程度。
- 识别他们的技术计划，以及如何将其与自己的整合。
- 向领先厂商请求AI更新。
- 基本合同义务：不接受客户数据培训;欧盟居留数据;变更控制权;审计权。

5. 人才与合作

- 聘请或与专注于房地产的数据科学家、人工智能工程师或业权科技公司合作。
- 鼓励内部重建项目;创建人工智能产品负责人职位;通过目标与关键成果（OKRs）推动采纳。
- 与大学或技术实验室合作（意大利拥有人工智能领域的卓越学术中心），共同开发模型。

6. 模型跟踪与反馈循环

- 持续监控模型的性能（偏差、异常、偏差）。
- 当产量、成本或入住率偏离预测值时，实施反馈循环以调整模型。

7. 竞争优势与防御性

- 利用人工智能不仅复制现有指标，还能生成专有信号（流动性、流量、气候风险、社交数据的组合）。
- 将AI洞察整合到投资委员会、资产管理和交易执行中，而不仅仅是后台。

8. 风险缓解与后备方案

- 保持保守或基于规则的模型作为备份。
- 即使AI呈现乐观情景，也要进行压力测试（利率冲击、能源价格冲击）。

9. 可扩展性与产品导向思维

- 将AI工具结构化为内部“产品”，可在不同地区或资产类别间重复使用。
- 避免使用孤立的剧本;投资于稳健、可维护的代码和模块化架构。

10. 衡量成功

- 关键指标：订阅成功率、评估时间缩短、节能、合规事件。
- 错误与错失机会：过时的基础设施存在风险，而未意识到（例如升级“传真”）。

11. 应避免的错误与警示信号

- 过度依赖通用第三方模型，缺乏定制
- 忽略边缘案例（历史建筑、标志性地产、当地特殊情况）
- 无法检测模型偏差或退化
- 运营、采购和资产管理之间缺乏激励对齐
- 低估了扩展性、版本管理和维护成本
- 缺乏利益相关者信任（例如，未经事先解释就向投资委员会提交人工智能产出）
- 把人工智能当作奇迹解决方案，而非容量放大器

实施计划

制定多年目标和多年计划。确定未来12个月内需要完成的任务;例如，使用甘特仪查看时间线，同时考虑意大利的特殊情况。

- **初始阶段（0–6个月）：**
  对现有数据和缺口进行审计;在低风险、高频领域启动一个或多个试点项目（费用预测、维护警报）;治理、关键绩效指标（KPI）和职责的定义。
- **扩展期（6–18个月）：** 内部化最有效的试点;整合进承保和资产管理流程;开发专有信号（流动性、热力图、社会数据）;推出跨资产/跨市场模型。
- **优化与规模化（18–36个月）：**
  为投资委员会自动化仪表盘、警报系统和异常检测;跨地域或资产类型重复利用模型;可能的许可或内部工具生产;将人工智能分析整合进战略决策（投资组合再平衡、收购规模调整）。
- **持续与发展（超过36个月）：**
  持续研发（新算法架构、生成式人工智能、域名合并）;持续监控监管和伦理演变;人力资本发展、知识分发及内部卓越中心建设。

人工智能为意大利房地产投资者带来了显著的竞争优势，但这需要严格的治理、合规监管以及文化转变。董事会和领导层必须将人工智能视为一项基本的战略能力，而非实验。在适当的监督下，AI提升了资本核保、估值、可持续性和报告能力，为企业带来了长期韧性和卓越回报的潜力。

27.2.3 意大利的具体机会（及注意事项）

在将拟议路线图应用于意大利语境时，有必要考虑一些影响人工智能实际应用的本地动态：

- **市场分散性和地区异质**性：意大利房地产市场（北部与南部、城市与农村、旅游度假村与腹地）高度异质化。在不同领域间推广不佳的模型，风险定价可能错误。
- **监管与官僚主义**：授权程序、许可、地籍系统和房地产登记册具有历史和地区性特点。人工智能必须纳入各地区具体的规则、约束和监管时间表。

- **地籍/登记资料的局限**性：根据地区不同，获取土地登记处最新数据可能不均衡或延迟。AI模型应加入替代信号（如卫星影像、公用事业数据、移动性）。
- **可持续性/改造奖项**：在意大利，能源效率、抗震改善和历史遗产保护方面有强烈的监管和市场激励。能够估算改造干预或节能投资回报率的人工智能工具，能够识别并创造附加价值。
- **旅游波动性/短期用途**：在度假区，租赁需求具有季节性和波动性。模型必须考虑外部冲击（旅游趋势、短期租赁法规、气候事件）。
- **采纳与信任差距**：意大利许多传统房地产运营商仍然高度依赖关系。人工智能的真正优势将是能够将行业信誉与数据分析技能结合的投资者，而不是那些仅仅为了技术而提出技术的人。
- **税务、会计和估值实践**：人工智能输出（如估值调整）必须与意大利的会计、税务和审计实践相结合。AI生成或AI支持的评估必须对审计员、银行和税务机关具有辩护能力。
- **“先行者”监管风险**：随着意大利在人工智能监管方面迅速推进（有机立法将于2025年通过），因此在过早采用“黑箱”模型时需保持谨慎。透明度、人为监督和解释性将受到特别的审视。

27.3. 房地产中的网络安全

27.3.1 网络安全的重要性

沉浸式技术、计算能力和高速无线连接的持续发展，使得企业难以置身数字化浪潮之外。然而，“连接”不仅带来了诸多好处，也增加了网络攻击风险的风险。在接下来的段落中，将简要介绍主要的网络攻击类型以及为保障公司业务连续性而采取的网络安全对策。

27.3.2 主要网络攻击威胁

网络攻击可以采取截然不同的形式。与公司面临的其他风险类型存在一些实质性差异，例如：

- **非常低的入门门槛**（即使是未成年人，通过社交媒体获得技能，也可能造成重大损害）；
- 犯罪**者可能匿名**（因此不受惩罚）；
- 攻击**目的的多重**性（财务、军事、政治、纯娱乐或恶名昭彰）；
- **不可预测**性（今天有效的安全系统明天甚至更早可能过时）；
- 极**快**（威胁可在几分钟内蔓延至全球）；
- **非本地化**（攻击可以从任何地方发动到任何连接的系统）；
- 目标**“画像”的无关紧**要性（任何人都可能成为攻击的受害者;不必是表面上“有趣”的目标）；
- 可能的 **损害程度**（从最小影响到数十亿美元损失，再到造成大量伤亡甚至冲突的灾难）。

可以区分不同类型的网络威胁;最著名的是**网络恐怖主义**和**网络战争**。网络**间谍**活动，尤其是在技术密集型、研发投入巨大领域，也是一个重大威胁。然而，本书将特别聚焦房地产行业中最常见且相关的网络犯罪。随着威胁变得越来越频繁和复杂，理解流行的攻击手法对于保护敏感数据和金融交易至关重要。

一. **网络钓鱼** ——
网络犯罪分子发送看似来自可信来源的邮件，诱使收件人实施恶意行为，如提供凭证或点击恶意链接。

二. **勒索软件** ——黑客锁定重要文件并要求赎金以解锁或恢复访问权限。

三. **电信欺诈** ——
犯罪分子截获电子邮件，将与房地产交易相关的资金转移到错误的银行账户（由攻击者控制）。

四. **数据泄露** ——
在缺乏充分安全措施的情况下，客户和公司数据可能被泄露，带来重大的法律和财务后果。

五. **物联网与智能建筑风险** ——
智能建筑配备了用于安全、供暖和照明的互联设备（IoT）。一旦被攻破，黑客就能控制建筑系统。

了解这些威胁有助于企业识别风险，并采取预防性和加强网络安全的措施。

27.3.3 房地产网络安全的最佳实践

由于网络威胁无处不在且不断演变，房地产公司需要建立强有力的网络安全措施。这里有一些实际例子。

1. 提升电子邮件和通信安全

- 培训员工识别并避免钓鱼邮件及可疑信息。
- 为所有企业邮箱账户启用多因素认证（MFA）。
- 对于敏感交易，使用加密电子邮件服务。

2. 提升金融交易的安全性

- 在转账前，务必通过电话查看电汇说明。
- 评估基于区块链技术的应用，以提升交易安全性。
- 为高额交易实施欺诈检测系统和警报。

3. 客户和公司数据保护

- 所有存储在数据库中的客户信息都应加密。
- 应用基于角色的访问控制（RBAC）机制，确保只有授权人员才能访问数据。
- 定期备份关键业务数据。

4. 信息安全

保护数据，无论是数字还是物理数据，防范：

- 任何未经授权的访问;
- 任何未经授权的修改（添加、更改或删除数据）；
- 任何未经授权的披露;
- 任何被勒索软件阻断数据访问的行为。

5. 应用安全

- 外部应用程序必须在安装前进行验证，定期更新，并由能够保证最低安全水平的供应商支持。
- 内部应用必须具备最低安全要求，并需持续监控。

6. 加强云平台安全

- 使用**云安全态势管理（CSPM）**工具，自动检测并修复云环境中的配置错误。
- 为所有用户实施多重身份验证，作为密码之外的额外安全层。
- 应用 **最小权限原则**，只授予用户和应用所需的访问权限。
- 为了降低未经授权访问文件的风险，上传到云端前请先压缩和加密。
- 定期检查云安全设置，确保配置正确。

7. 基础设施与物联网安全

- **设计安全：** 从物联网设备和系统的设计和开发阶段整合安全。
- **强认证和访问控制：**
  为用户和设备采用密码认证和多重身份验证;利用RBAC限制对所需数据和功能的访问。
- **网络分段：**
  通过VLAN和防火墙将物联网设备和OT系统与核心IT和企业网络隔离，防止攻击者横向移动。
- **数据加密：** 通过稳健的协议（如TLS）保护传输中和静止的数据。
- **定期更新与漏洞管理：** 建立系统化的固件更新和补丁流程，贯穿整个设备生命周期。
- **持续监控与事件响应：** 实施实时监控系统和事件响应计划，以减少攻击的影响。
- **零信任架构：**
  无论用户或设备在网络边界内还是外，都采用“永不信任，始终验证”的模式。
- **遵守标准和法规：** 遵守既定框架和指南（如NIST网络安全框架，OWASP）及ETSI EN 303 645等标准，以确保基本安全要求。

8. 良好的网络安全

- 使用防火墙和入侵检测系统来保护你的网络。
- 限制远程房地产专业人士使用公共Wi-Fi。

- 使用最新的杀毒软件和VPN来保护办公网络。

9. 面向终端用户、顾问、代理和经纪人的网络安全培训

- 定期为房地产专业人士提供网络安全培训，以提高相关意识。
- 利用钓鱼模拟测试员工识别威胁的能力。
- 制定网络攻击事件响应计划。

10. 购买网络保险

- 网络责任险可以帮助抵消因房地产网络安全漏洞而产生的损失。
- 部分保单涵盖数据丢失、法律费用和业务中断费用。

27.3.4 房地产网络安全监管合规

房地产公司可能依赖各种数据保护法规来保护客户信息和财务交易。主要的监管参考包括：

- **GDPR** （针对欧盟客户），对数据安全和透明度施加了严格的要求。
- **GLBA（格拉姆-里奇-布莱利法案），**保护抵押贷款交易和房地产交易中的财务数据。
- **PCI DSS**，负责监管信用卡支付的安全，以及**KYC/AML**，负责防止交易欺诈。

由于智能建筑基于物联网技术，像**NIST**这样的网络安全框架有助于限制未经授权的访问和数据泄露。网络安全条款应包含在与供应商和服务提供商的合同中，以明确定义安全责任和义务。

合规最佳实践：

- 定期进行网络安全审计以识别漏洞。
- 使用访问控制和加密来保护客户信息。
- 紧跟监管变化，利用法律和专业网络安全建议。

27.3.5 房地产网络安全的未来

随着商业地产数字化转型的推进，新技术将成为行业网络安全的关键组成部分。

- **人工智能用于威胁检测——**
  基于人工智能的安全工具能够识别潜在威胁并在威胁出现前加以阻挡。
- **区块链用于安全交易——**
  区块链正在用于房地产交易和支付转账，旨在提升流程安全性。
- **物联网安全的改进** ——
  更强健的智能建筑安全标准将有助于防止自动化系统被攻破。

为什么网络安全必须成为房地产专业人士的优先事项

房地产行业因处理大量敏感的个人和财务数据而成为网络犯罪分子的主要目标。网络攻击可能造成重大中断，扰乱交易，并影响房地产和租户运营的连续性。强大的安全保障了业务的连续性。

将网络安全融入日常运营增强了投资者信心，表明数字资产与法律和金融资产同等严密地管理。

无论是房地产经纪人、物业经理还是投资者，行业内的任何人都必须将网络安全列为首要任务，以保护房地产、客户数据和现金流。

27.4. GDPR和人工智能法案在意大利房地产中的应用：投资者指南

27.4.1 简介

意大利房地产市场正经历一场真正的数字革命。基于人工智能（AI）的系统在物业估价、租赁管理和建筑监控中的日益广泛应用带来了新机遇，但也要求遵守欧洲和各国法规，特别是：

- **人工智能法案**（欧盟条例2024/1689）
- **意大利人工智能法**（2025年9月23日第132号法律，包含“关于人工智能的规定和政府委托”）以及当人工智能系统涉及个人数据处理时，还包括：
- **GDPR**（欧盟条例2016/679）
- **意大利隐私法典**（立法法令196/03，经立法法令101/18修订）

负责确保个人数据和人工智能保护规则的执行，以及市场运营商之间公平竞争和保护用户基本权利的国家主管部门包括：

- **GPDP**（意大利数据保护局——意大利数据保护局）：负责监督，包括检查和制裁，遵守国家和欧洲关于个人数据处理的法律。
- **Agcom**（通信监管局）：在电子通信、视听、出版、邮政服务以及近年来的在线平台中执行监管和监督职能。
- **ACN**（国家网络安全局）：负责根据国家和欧洲法律对人工智能系统的监管，包括检查和制裁活动。它还负责推动和开发用于网络安全配置文件的人工智能（具体的人工智能权力将于2026年9月前授予）。
- **AgID**（意大利数字局）：负责推动创新和人工智能发展（该领域将在2026年9月前赋予其特定人工智能权力）。

现在让我们看看这些法规如何影响意大利的房地产投资管理活动，以及应采取哪些策略以确保合规并降低风险。

27.4.2 房地产中的数字创新

通过人工智能（AI）系统可以开展的主要活动包括：

- 自动估值模型（AVM）
- 租户/客户的选择或排名以降低违约风险
- 智能建筑与物联网用于用电监测、安全和预测性维护

- 自动合同分析：简化法律文件的尽职调查

这些活动涉及自动化决策，当这些决策可能影响相关人员的权利和现实生活时，它们被视为**高风险系统。**

几乎所有这些系统都处理个人数据：当这种情况发生时，个人数据保护规则（所谓的“隐私立法”）也会适用。

以下是一份简化且非详尽的表格，列出处理常见个人数据的**“高风险”人工智能系统的主要义务**（不包括属于特殊类别的数据：族裔来源、政治观点、宗教或哲学信仰、工会会员身份、遗传和生物识别数据、健康或性生活相关数据）。

面积	人工智能法案（欧盟）	意大利人工智能法2025	2026年爱荷华法案的可能发展	GDPR / 隐私规范
数据保护设计	需要基于风险的方法	根据人工智能法案		设计隐私和默认隐私（GDPR第25条）在开发阶段已要求
处理的法律依据	未受监管	根据人工智能法案		合法性基础：通常指合同的履行或合法利益
影响评估（风险）	风险管理系统是强制的	根据人工智能法案	国家FRIA+扩展赋权	用于评分活动的数据保护影响评估（DPIA，GDPR第35条）
数据质量 / 偏见	代表性数据，偏差缓解	明确提及反歧视	事前书面证据请求	数据准确性与最小化（GDPR第5条）
对数据主体的透明度	有义务明确告知人工智能的使用情况	工作场所/公共事务所中明确的信息义务	增强的消费者信息	信息（GDPR第13条）+明确声明人工智能系统的使用情况
数据主体的权利	无监管	根据人工智能法案		尊重数据主体权利（GDPR第15–22条，特别是反对自动决策和请求人为干预纠正的权利）
人工监督	强制性;只有在充分的动机下才能被关闭	必修	明确禁止全自动决策	强制性（符合数据主体权利）
网络安全	所需的系统鲁棒性	增强安全性（持续监控）	ACN和GPDP控制	根据风险采取的技术和组织措施（GDPR第32条），并有文献记录
日志与审计	所需日志	根据人工智能法案		处理活动登记处（GDPR第30条）
数据保留与删除	未受监管	根据人工智能法案		存储时间+删除/匿名化的定义（GDPR第5条）
欧盟数据库注册	必修	根据人工智能法案	建立意大利关键部门数据库	未受监管

在完全符合《人工智能法》原则的同时，意大利法律发挥着整合和加强欧洲学科的职责，更加关注敏感情境和国家控制。一般义务和透明度是两项法规的共同主题，但意大利法律采取审慎态度，即使是低风险用途也施加明确的禁止和义务。

企业必须调整AI系统的使用，以符合更严格的透明度、问责和安全标准，制作技术文档、审计和自动决策记录。这将需要确保人工监督以及严格的数据保护和安全要求，符合GDPR的要求。

除了开发者，合规责任还落在用户（**部署者**）和投资者身上，他们必须使用提供充分合规保障的AI系统。

27.4.3 对投资者的实际影响

一. **技术尽职调查**：核实数据集、偏见测试、数据保护影响评估（DPIA）及遵守相关法规。

二. **明确合同**：明确角色与责任、赔偿及合作义务。

三. **内部治理**：管理人工智能和GDPR的政策、员工培训和事件管理程序。

四. **声誉风险缓解**：保持自动化决策的透明度和人工监督。

27.4.4 合规作为竞争优势

数字创新提供了强大的工具，但如果缺乏合规，法律和声誉风险就会随之产生。展现透明度、安全和道德数据管理的投资者，能够吸引机构合作伙伴，提升声誉，并为日益严格的国际标准做好准备。

关键要素是整合 **创新** 与 **责任**，通过：

- 准确的数字尽职调查，
- 明确的合同，
- 强有力的内部治理，
- 监管框架的持续更新。

这样，合规不再只是义务，而是真正的 **竞争优势**。

作者

Fabio Balza （Fabio.Balza@linklaters.com）
法比奥·巴尔扎，律师事务所协会的法律顾问，与林克莱特律师事务所合作。自1995年以来，他已具备在意大利执业的特许会计师和会计专家资格。
他在房地产领域拥有约20年的经验，定期协助银行、基金和公司处理融资和/或投资交易。

Francesco Bellotto （*FBellotto@KPMG.it*）
作为毕马威米兰办公室合伙人，他专注于金融领域，是国际财务报告准则（IFRS）国家专业实践成员，特别关注IAS39和IFRS9相关事务，同时担任金融工具专家团队协调员。他毕业于圣心天主教大学金融机构与市场经济学专业，注册于法定审计师登记处（前称审计师登记处），并是伊斯兰合作组织金融工具工作组成员。

Simone Bertolami （*simone.bertolami@belex.com*）
律师（2018年），Bonelli Erede Lombardi Pappalardo律师事务所高级律师。他拥有罗马LUISS大学税法硕士学位（2016年）。他专注于国家税务和税务诉讼，特别是在税务核查、评估阶段以及任何诉讼阶段为纳税人提供协助、建议和辩护。

Giulia Bighignoli（*giulia.bighignoli@chiomenti.net* 年）
他是特许会计师（2013年），现任 Studio Chiomenti法律顾问。他拥有博科尼大学经济学、公司金融与控制学学位。他负责相关咨询

房地产、私募股权和结构性融资领域的国内及跨境交易税务规划。他有协助客户向税务机关提交裁决请求及国际*裁决*的经验。

Nicola Bottino （*nbottino@buzziunicem.it*）
他是一名特许会计师，毕业于博科尼大学工商管理专业，并获得公司税法硕士学位。在领导法律和税务事务所积累丰富经验后，他曾任Aedes SIIQ S.p.A的税务经理，现任Buzzi集团（前身为Buzzi Unicem）的税务经理。他的经验主要集中在公司税务、增值税、并购、金融和房地产税务以及税务诉讼领域。

Loris Bovo （*loris.bovo@ashurst.com*）
作为国际律师事务所Ashurst（米兰办公室）合伙人，他负责意大利*争议与调查*业务。自2004年以来，他具备执业资格，多年来专注于金融、破产和公司诉讼。他还在ESG诉讼和*白领犯罪*方面积累了丰富经验，尤其关注与231/2001法案相关的问题。

Stefano Cacace （*s.cacace@ditanno.it*）
自2006年以来，他在罗马和米兰担任律师，现任Di Tanno Associati律师事务所高级律师。他的工作重点是与公司税务相关的咨询、非常规交易的税务方面以及税务诉讼的实质案件和最高法院审理。专业期刊文章作者及会议演讲者。

Alessandro Cafarelli （*alessandro.cafarelli@unibocconi.it*）
米兰路易吉·博科尼大学企业金融与金融管理及企业银行学兼职教授。他是米兰博科尼SDA管理、控制、企业融资及房地产SDA研究员。他曾在西安大略大学艾维商学院开展研究工作，并在米兰天主教大学获得博士学位。
已在米兰特许会计师注册处注册。他拥有十年的金融咨询经验，特别专注于债务重组交易和公司估值。

Andrea Cagnani （*andrea.cagnani@studiopirola.com*）

特许会计师和法定审计师。他是Studio Pirola Pennuto Zei & Associati的合伙人，并在米兰开展相关活动。他是意大利及海外领先集团的税务顾问，并在房地产领域积累了丰富经验。他是多家领先企业法定审计师委员会成员。

Jennifer Calella （JCalella@KPMG.it）

毕马威米兰办公室高级经理，积累了金融领域的综合经验，处理多家金融中介机构的法定财务报表审计，特别关注房地产行业的运营商。她毕业于天主教圣心大学，主修经济学与管理（商业），并注册于法定审计师名录和米兰特许会计师与会计专家协会。

Luciano Chirico（luciano.chirico@belex.com 年）

他是一名特许会计师（2020年），现任律师事务所Bonelli Erede Lombardi Pappalardo的助理律师。他毕业于米兰圣心天主教大学，主修经济学和商法。他的专业活动主要集中在税务咨询领域，特别是房地产税务和*并购交易领域*。

Christoff Filippo Cordiali （*christoff.cordiali@belex.com*）

律师（2010年），他是Bonelli Erede Lombardi Pappalardo律师事务所房地产“重点团队”的高级法律顾问及成员。

他于2005年在米兰博科尼大学获得公司税法硕士学位。

他专注于税法，特别是房地产税、并购交易、公司税务和税务诉讼领域。

Maria Cristina Corno （*mcorno@sts.deloitte.it*）

税务与公司公司——

德勤STP董事。她在税务和企业咨询领域积累了多年经验，尤其专注于国内外事务，专注于房地产领域。

Luca Dal Cerro（*ldalcerro@legance.it*年）

Avvocati Associati Legance合伙人Luca Dal Cerro在结构性融资交易税务方面积累了丰富经验，特别是针对*入资*和*出资*投资，协助意大利及国际客户处理所有税法领域，特别是*股权*和*债务资本市场*、*联合贷款*，
企业与结构性融资、*房地产并购及证券化*;他是IFA国际财政协会、AIFI税务与法律委员会以及税务委员会（Assoimbiliare）税务委员会的成员，并被意大利及国际最重要的*名录*评为税法领域最知名的专业人士之一。

Maurizio Dallocchio （*maurizio.dallocchio@unibocconi.it*）
米兰路易吉·博科尼大学企业金融正教授，曾任SDA博科尼管理学院院长。
他著有八十多篇著作，包括与P. Quiry、A. Salvi和Y.合著的《企业金融》Le Fur），被全球MBA和MSc金融课程采用。
他曾在多所国际学校任教和研究，如纽约大学斯特恩分校、伦敦商学院、国际医学院、斯德哥尔摩经济学院。
作为特许会计师，他主要关注非常规财务交易（M&A）、危机管理与企业重组以及公司估值。他曾任欧洲投资银行审计委员会主席。

Marco De Vincenzi （*marcopietro.devincenzi@gmail.com*）
拥有米兰博科尼大学的DES学位和金融硕士学位，是英国皇家特许测量师学会（FRICS）会员。
在大型分销公司（La Rinascente和Vegè）金融与控制部门工作后，他在零售房地产领域拥有二十年经验，先后担任法国特雷玛集团意大利业务部首席财务官，随后担任荷兰跨国公司Corio意大利业务部总监兼首席财务官。
他是国家购物中心理事会（CNCC）的财务主管，该理事会是ICSC国际购物中心理事会的意大利分支，同时也是阿索伊莫比利亚雷Retali委员会主席。

Luca Di Nunzio, Ph.D. （*dinunzio@andpartners.it*）
米兰律师，AndPartners税务与法律事务所合伙人，该事务所成立于2020年，在米兰和罗马设有办事处。他的工作主要集中在投资结构的直接和间接税务，这些结构允许受监管实体（房地产AIFs）的存在，以及与房地产税相关的诉讼。他拥有贝加莫大学博士学位，发表多篇相关文章并在会议上演讲。他是税务委员会的成员。
他还是帕维亚大学的税法兼职教授。

Marco Foresti （*MForesti@kpmg.it*）
作为Studio Assciato Legal and Tax Consultancy米兰办事处的副合伙人，他为金融服务行业的多家跨国机构和集团（银行、租赁公司、保险公司、资产管理公司）提供税务咨询。他毕业于米兰大学法学院，是米兰律师协会成员。

Giovanni Formica（*giovanni.formica@leoassociati.it*）
法律与经济学博士。他是罗马的特许会计师和法定审计师。他教授税务相关课程，特别是在财政警卫队的高级税务警察课程和国家行政学院（SNA）授课。他是多家顶级杂志和报纸上关于税法的出版物作者，并著有多部税务专著。他通过补充教学任务，在罗马LUISS Guido Carli开展研究和教学工作。他是商业购物中心管理领域领先国际集团公司的法定审计师委员会成员。他曾任罗马首都市政厅主任。

Roberto Fraticelli（*roberto.fraticelli@ecpnv.com* 年）
Eurocommercial Properties NV董事会成员及集团首席财务官。他拥有经济学学位（LUISS）、阿姆斯特丹大学政治学学位和鹿特丹管理学院/伊拉斯谟学院（EMBA）学位。他是RICS（印度国家科学委员会）和MENSA（美国国家科学研究协会）成员，并参与Assoimmobiliare、EPRA和CNCC的多个委员会。

Carlo Galli （*Carlo.Galli@CliffordChance.com*）
他是一名特许会计师和律师，是意大利Clifford Chance税务部门的合伙人、经理及创始人。他在房地产投资交易税务领域拥有多年经验。Galli经常为国内外客户、上市公司及领先金融集团提供复杂交易的税务服务。他已是Maisto e Associati成员，著有多篇税务相关出版物，并经常在相关会议上演讲。

Giuseppe Andrea Giannantonio（*giuseppeandrea.giannantonio@chiomenti.net* 年）
他于1994年获得特许会计师资格，自2003年以来一直是Studio Chiometi的合伙人。他在税法和税务规划方面拥有多年经验，特别专注于非凡公司交易、并购与私募股权、国际税务、投资基金及金融产品的税务、房地产投资的税务与结构化、结构性融资交易以及房地产投资基金、房地产投资信托和投资投资基金的交易。他还处理税务裁决、诉讼前、税务诉讼及通缩机构，特别关注非凡交易、房地产和外国投资者。
意大利私募股权与风险投资协会（AIFI）税务委员会成员;欧洲公共房地产公司协会（EPRA）税务与监管委员会运营成员。2023年11月，他被任命为Confindustria Assoimmobiliare技术委员会“税务表”主席。2006年，它与财政部合作引入了关于SIIQ的立法，2013年与经济发展部合作推动了相关改革。他还与经济发展部合作，审查初创企业和风险投资的税收减免。
他是会议演讲者和专业期刊文章作者，毕业于罗马萨皮恩扎大学，成绩优异。

Paolo Gilardi （*paolo.gilardi@unicredit.eu*）
他负责Uni-Credit集团为意大利客户风险管理部门大型企业客户的所有风险管理活动。在此之前，他在伦敦皇家银行（RBS London）工作了10年，担任全球市场部门的董事总经理。在此之前，他在摩根大通工作了20年，职业生涯始于FICC部门的多个职位。他以优异成绩毕业于米兰博科尼大学工商管理专业。

Emilio Gnech （*emilio.gnech@sbnp.it*）

1962年3月14日出生于米兰。1986年，他以优异成绩毕业于米兰路易吉·博科尼大学，主修经济学与商业。自1989年以来，他一直是米兰特许会计师注册会员。根据1995年4月21日第31号官方公报第31号的部长令，审计长任命。自1994年以来，米兰Corso Europa 2区Biscozzi Nobili Piazza税务律师事务所合伙人。专长于税法、税务规划、财务报表问题、公司估值、房地产税务、公司重组及信托。他曾多年担任在证券交易所上市公司的董事会成员。

Valentina Lamperti（*vlamperti@sts.deloitte.it* 年）

自2014年起成为特许会计师，现任德勤税务与企业事务所董事。

他主要从事国内外税务咨询业务。他在房地产领域积累了丰富的经验。

Maurizio Leo （*maurizio.leo@leoassociati.it*）

他是国家行政学院——

部长会议主席团的税法正教授，同时也是财政警卫队教育部门的讲师。

作为主要税务期刊科学委员会成员，他著有多篇出版物，并为《Il Sole 24 Ore》撰写专栏。他是一名税务律师，也是最高法院的辩护律师。他是总统行政司法委员会副主席。

他曾任经济财政部高等经济与金融学院副校长兼正教授。他曾任财政部税务司法律事务与税务诉讼中央主任。

他还曾在第十四、十五和十六届立法机构中担任议员，并在此期间担任两院制税务登记监督委员会主席及众议院财政委员会副主席。他是经济与财政部设立的财政联邦制高级专员，同时也是两院制财政联邦制委员会成员。他曾任罗马省税务委员会副主席。

Mario Lisanti （*mario.lisanti@lmslex.com*）
LMS Studio Legale（米兰办公室）合伙人。自1998年起，他获准在意大利执业，自2003年起在英国获准执业。他在房地产领域拥有超过20年的经验，特别专注于金融领域，经常协助银行、基金和公司处理各种融资交易。

Luca Lucaroni （*luca.lucaroni@gruppoigd.it*）
IGD
SIIQ首席财务官，他在意大利房地产行业拥有超过25年的经验，曾在Beni Stabili和Aedes等上市公司担任类似职务，并曾任欧洲商业地产财务总监。在进入房地产行业之前，他曾在安达信和普华永道的审计部门工作了12年。
他毕业于米兰博科尼大学工商管理专业，拥有特许会计师和审计师资格，在房地产行业的财务、会计和税务方面积累了丰富经验。
他参与了2006年意大利SIIQs法律的引入，并于2014年与协会合作修订。
他还是国家购物中心理事会副主席及欧洲购物场所理事会财务主管。

Francesco Mantegazza （*f.mantegazza@5lex.it*）
2001年成为特许会计师，现任Fivelex法律与税务咨询公司的联合管理人。在他的专业工作中，他发展出的专业领域涉及银行、金融中介、保险公司、投资基金、私募股权、房地产和金融税务等国家及国际税务方面。他以优异成绩毕业于路易吉·博科尼大学，并以优异成绩获得私募股权硕士学位。他是多家领先公司的非执行董事及法定审计师委员会成员。在意大利及海外的课程和会议上演讲，并在专业期刊发表论文。

Michele Milanese（*michele.milanese@ashurst.com*）
米歇尔·米拉内塞是阿什赫斯特意大利办公室税务部门的合伙人。
他在公司税、间接税、增值税、转让定价和税务合规方面拥有丰富经验，并对房地产收购、租赁与回租结构、集体投资工具、证券化及拥有的房地产公司相关的税务方面有深入了解。
此外，他还在意大利及国际期刊发表论文，并举办过房地产税务相关会议。
在2020年加入Ashurst之前，他曾在Allen & Overy工作。

Filippo Momi （*filippo.momi@studiopirola.com*）

Filippo Momi，Pirola Pennuto Zei & Associati合伙人，特许会计师兼法定审计师，拥有超过20年为包括国际集团在内的公司提供税务咨询经验，专注于能源、房地产和税务诉讼。
他担任重要国内外公司的法定审计员。

Michele Monterosso（*michele.monterosso@ing.com* 年）

ING集团董事总经理及管理委员会成员。Michele目前担任ING全球运输与物流主管，直接负责在阿姆斯特丹、法兰克福、伦敦、布鲁塞尔、纽约、新加坡、上海和东京设有办事处的团队。此前，他曾在意大利、德国、奥地利和捷克共和国的ING集团担任管理职务。米歇尔拥有博科尼工商管理与金融学位，并在毕马威和C&W担任咨询工作，拥有20年国际银行业经验，专注于房地产融资和完成涵盖各类资产类别的超过100亿欧元的交易。

Marco Montosi （*mmontosi@savills.it*）

Savills董事兼意大利投资部负责人。他拥有博科尼大学金融中介经济学学位。
他在房地产咨询领域拥有多年经验。

Savino Natalicchio （*savino.natalicchio@kroll.com*）

萨维诺·纳塔利基奥是意大利Kroll Advisory REAG的董事总经理。他负责估值咨询服务部门的特别部门和可行性部门，作为独立估价师和顾问，主要为零售物业、酒店业、可再生能源厂、可行性研究及专业资产提供咨询服务。

Pietro Negri（PNegri@kpmg.it 年）

作为Studio Associato Consulenza Legale e Tributaria米兰办事处的高级经理，他主要协助银行、保险公司、资产管理公司，这些管理人通过次要办公室在意大利运营。他毕业于米兰圣心天主教大学经济学专业，注册于米兰特许会计师注册处A部分及法定审计师。

Nicola Nuti （n.nuti@inprivacy.it）

自2017年以来担任InPrivacysrl的唯一董事，该公司在个人数据保护立法领域拥有三十年经验，提供咨询、培训和监控服务，协助遵守GDPR和国家隐私守则。他担任多家公司的DPO，主要集中在零售和大型分销领域。他是认证的隐私顾问，CDP

TUV计划成员，托斯卡纳地区的培训运营商，学习评估和技能认证专家（注册商标）。他荣获个人数据保护法研究生课程荣誉，为DPO培训，随后在“隐私管理”研究生课程（UniPD）及数据保护与治理研究生课程（UniPD）及数字管理（Digital）专攻，UniMI研究生课程（律师编码、法律技术、法律写作与法律设计）、UniMI研究生课程数据保护与数据治理（UniMI）。

Andrea Ometto （*aometto@sonaesierra.com*）

Sonae Sierra意大利和希腊资产管理与融资负责人。

他在房地产领域拥有超过20年的开发、投资和管理交易经验。在帕多瓦大学获得建筑工程学位后，他在伦敦雷丁大学房地产管理学院获得了建筑与房地产MBA学位及RICS项目管理研究生文凭。随后，他完成了SDA Bocconi的房地产金融与房地产高管项目（FIRE）以及企业融资项目。

他是RICS（MRICS）的专业会员，担任评估员和顾问，参与修订意大利房地产中介和经纪指南。他还是工程师协会成员，并参与了阿索伊莫比利亚和CNCC的一些委员会。

Gabriele Paladini （*gabriele.paladini@chiomenti.net*）

2007年成为特许会计师，现任Studio Chiomenti法律顾问。

他于2007年在米兰博科尼大学获得公司税法硕士学位，2010年在罗马LUISS大学获得公司税法博士学位。他专注于意大利及国际税法，特别关注金融和房地产税务的咨询。他在房地产基金、SICAF和SIIQ相关的税务事务中积累了丰富经验，同时协助税务诉讼和庭外和解程序处理税务争议。

Enrico Pauletti（*e.pauletti@ditanno.it* 年）
罗马和米兰律师，曾在高等法院担任律师，是律师与税务公司Di Tanno Associati米兰办公室的合伙人。他的工作重点是与公司税务相关的咨询、非常规交易的税务方面以及税务诉讼的实质案件和最高法院审理。
他曾任财政警卫队高级军官，曾任海军警察学院及税务警察学校讲师，以及“埃齐奥·瓦诺尼”高等金融学校讲师。他是专业期刊文章的作者，并在研讨会和会议上演讲。

Davide Albertini Petroni（davide.albertinipetroni@assoimmobiliare.it）
自2023年7月起，他担任Confindustria Assoimmobiliare主席。自2024年1月起，他担任ROOMLESS的总裁兼合伙人，ROOMLESS是一个面向意大利和欧洲中长期住宅租赁的数字化平台。他曾任COSTIM集团首席执行官兼总经理，活跃于城市再生与建设领域（2024年1月至2025年1月），并于2009年至2023年担任上市公司Risanamento S.p.A.首席执行官，负责管理和处置资产总额达30亿欧元，并负责米兰圣朱利亚项目的开发。此前，他曾在IPI（菲亚特集团）担任房地产开发高层职位，并在欧洲建筑和基础设施领域积累了丰富经验。

Laura Piantanida（laura.piantanida@ryze.eu）
劳拉·皮安塔尼达自2023年以来担任RYZE集团（前身为Yard Reaas）机构关系主管。他拥有二十年房地产技术咨询经验，支持国际客户在投资交易领域，并定期与法律和金融顾问合作，涵盖包括新兴资产类型如出租资产。
在Confindustria Assoimmobiliare中，她目前担任“咨询与估值”表协调员。她是一名特许测量师（MRICS），也是意大利房地产女士协会（AREL）的联合创始人及前主席。她毕业于米兰理工大学。

Roberto Romanoni （roberto.romanoni@ryze.eu）
Roberto Romanoni 担任 RYZE 集团（前身为 Yard Reaas）企业尽职调查主管。
他在房地产咨询领域拥有丰富且丰富的经验，专注于技术尽职调查活动，支持投资者、基金和金融机构，涉及房地产收购、处置和融资交易。
特许测量师（MRICS）将他的专业工作与持续的培训承诺相结合，包括在米兰理工大学REM大师院深入研习技术尽职调查问题。

Leonardo Sabatini（Leonardo.Sabatini@ashurst.com 年）
他是米兰阿什赫斯特税务部门的一名专业人士。
他主要拥有国内及国际企业税、房地产、复杂公司重组与融资交易、转让定价及间接税（包括增值税和注册税）的经验。他定期支持并购及房地产交易的税务尽职调查，并就应收账款和税收抵免的取得和管理提供运营建议。

Andrea Scarfone（*andrea.scarfone@dentons.com* 年）
作为一名米兰律师，他
*作为助理律师，*在全球*律师事务所Dentons（米兰办公室）银行与金融*团队执业。自2023年10月起，他已具备在意大利执业律师资格。
他于2021年10月以优异成绩毕业于米兰路易吉·博科尼大学法学院。
他主要在房地产领域多司法管辖区融资交易中拥有经验，经常为银行、投资基金和公司提供协助。

Gianluigi Strambi（*gianluigi.strambi@grplex.com*）
2006年成为特许会计师，他与税务委员会合作。他是*Gitti and Partners律师事务所的法律顾问，专长于金融与国际、直接与间接税、公司税，并在非凡公司和房地产交易背景下提供税务建议，特别是针对房地产基金和SICAFs。*

Federico Squarcia （*federico.squarcia@ashurst.com*）
费德里科是阿什赫斯特米兰税务部门的初级专业人士。他具备意大利特许会计师和会计专家资格，主要在公司税、增值税及税务尽职调查咨询方面拥有丰富的经验。在执业过程中，他深入探讨了结构性融资、项目融资和能源相关的税务方面。

Edited by Martina Lezzoli



Investire nel

投资 *Real Estate*

作者

Davide Albertini Petroni, Roberto Fraticelli, Luca Lucaroni, Stefano Cacace, Andra Ometto, Enrico Paulotti, Savino Natalicchio, Marco Montosi, Filippo Momi, Gianluigi Strambi, Maria Nro, Dotorn Monterasso, Giulia Bighignoli, Luca Dal Cerro, Valeria Mileto, Christoff Filippo Cordiali, Leona Di, Nundeno Sabetingtties, Roberto Romanoni, Luciano Chinco, Michele Milase, Botinno, Gabriele Paladini, Andrea-Manzitti, Simone Bertolumi, Carlo Golli, Miche Innesi, Leonardo Sabatini, Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi, Mario Di-Nunolo, lo Panierosso, Francesco Mantegazza, Fabio Balza, Maurizio Lesi, Giovanni Formi-