



CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

Proposte normative per una riforma della legislazione
relativa alle Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ)
e norme sulla permeabilità tra i veicoli di investimento immobiliare

15 marzo 2021

INDICE

A. Riforma delle Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ)	2
Proposte normative	12
1. Rimozione degli ostacoli normativi ed economici al libero, e non discriminato, svolgimento nel territorio dello Stato dell'attività di locazione immobiliare qualificata ai sensi della normativa SIIQ da parte di Real Estate Investment Trusts residenti in Stati membri dell'Unione Europea o aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo ("REITs UE/SEE")	14
2. Aggiornamento della misura dell'aliquota della cosiddetta imposta sostitutiva di ingresso dovuta per effetto del realizzo a valore normale degli immobili destinati alla locazione conseguente all'ingresso nel regime SIIQ (c.d. "entry tax") e coordinamento con eventuali leggi di rivalutazione	22
3. Revisione della disciplina delle SIINQ allo scopo di favorire la costituzione di joint venture societarie tra SIIQ, OICR immobiliari italiani e REITs UE/SEE	25
4. Inclusione, tra i soggetti cui non si applica la ritenuta sui dividendi distribuiti dalle SIIQ/SIINQ tratti da utili della gestione esente, (i) dei fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati o territori dell'UE/SEE, inclusi nella white list dei Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni, nonché (ii) delle Pubbliche Amministrazioni e delle imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti posti a copertura dalle riserve tecniche	30
5. Inclusione delle SIIQ nell'elenco degli investitori istituzionali dei fondi immobiliari	32
6. Applicazione della aliquota ridotta al 2% delle imposte ipotecarie e catastali anche alle cessioni e ai conferimenti di immobili eseguiti da SIIQ/SINQ	34
7. Estensione alle società, e relative stabili organizzazioni, cui si applica il regime speciale delle SIIQ della disciplina in materia di rimborsi IVA dall'art. 8, comma 1, ultimo periodo, del D.L. n. 351/2001	36
8. Modifica dell'obbligo di distribuzione degli utili, al fine di dedurre dal calcolo le somme utilizzate per ridurre l'indebitamento dell'esercizio	37
B. Norme sulla permeabilità dei veicoli di investimento immobiliare	42
Proposte normative	43
1. Liquidazione, anche parziale, di un OICR immobiliare in SIIQ mediante conferimento di immobili	44
2. Trasformazione di società di investimento a capitale fisso (SICAF) immobiliare in società di investimento immobiliare quotata (SIIQ) e viceversa	45
3. Trasformazione di stabile organizzazione SIIQ in SIINQ mediante conferimento dell'intero patrimonio e contestuale chiusura della stabile organizzazione	47
4. Fusioni e scissioni tra organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) immobiliari	49

1. RIFORMA DELLE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATE (SIIQ)

Il mercato immobiliare commerciale in Europa

Un recente studio effettuato congiuntamente da EPRA e INREV (le associazioni europee delle società immobiliari quotate e non quotate), ha evidenziato che gli investimenti europei in costruzione, ristrutturazione e sviluppo di immobili nel settore del *Commercial Real Estate* (uffici, centri commerciali, alberghi, logistica e in generale tutti agli altri immobili non destinati ad uso residenziale) sono stati pari nel 2019 a circa 291 miliardi di Euro, corrispondenti a più del 10% del totale degli investimenti annuali in capitale fisso nei 28 paesi dell'Unione Europea. Lo stock complessivo degli immobili di questo settore, pari a circa 7.500 miliardi di Euro, ha generato nel 2019 un giro di affari di 452 miliardi (corrispondente a circa il 3.1% delle attività economiche europee, dato comparabile alla somma dei settori *automotive* e telecomunicazioni nel continente), occupando circa 4,2 milioni di addetti diretti.

Il *Commercial Real Estate* svolge quindi un ruolo molto importante nello sviluppo e nello svolgimento delle attività economiche in generale, di cui costituisce la necessaria e fondamentale infrastruttura.

Oltre a confermare la centralità di questo settore nell'ambito dell'economia reale europea, però, questi valori costituiscono un indicatore del massimo rilievo anche dal punto di vista dei mercati finanziari. Dei 7.500 miliardi di stock complessivo di immobili appartenenti al settore del *Commercial Real Estate*, infatti, poco meno di 2.700 miliardi sono detenuti a scopo di investimento da soggetti diversi dagli utilizzatori. Si tratta di numeri che, da un lato, testimoniano un movimento di flussi di capitale tale da influenzare significativamente i mercati finanziari coinvolti, dall'altro garantiscono agli investitori istituzionali meno propensi ad investimenti speculativi (fondi pensione, enti previdenziali, assicurazioni, fondi sovrani) occasioni di investimento caratterizzate da stabilità nel rendimento e dalla prospettiva di conservazione del capitale nel tempo. Si tratta, infatti, di investimenti tendenzialmente anticiclici che mitigano i ricorrenti eccessi del mercato finanziario, svolgendo una tradizionale funzione moderatrice della volatilità caratteristica dei mercati finanziari. A tale proposito, il citato studio EPRA/INREV evidenzia come circa il 6% degli investimenti totali dei fondi pensione e dei fondi assicurativi europei siano investiti direttamente o indirettamente in immobili.

Una parte significativa degli investimenti europei in *Commercial Real Estate*, pari a più di 500 miliardi di euro (intorno al 20% del totale), è effettuata da società immobiliari quotate. Richiedendo investimenti rilevanti e in un'ottica sempre più rivolta al conseguimento di efficienza attraverso la realizzazione di specializzazione e di economie di scala, gli investimenti europei di questo comparto tendono infatti a concentrarsi in soggetti di grandi dimensioni, operanti contemporaneamente in più paesi, secondo un modello di investimento "*paneuropeo*", fondato sulla esistenza di una "casa-madre" localizzata nella giurisdizione "di partenza" e più *subsidiaries* (per lo più interamente controllate) localizzate nelle altre giurisdizioni in cui hanno luogo gli investimenti.

Il modello ad oggi prevalente per queste organizzazioni è quello di grandi imprese immobiliari specializzate in specifici prodotti (uffici, *shopping centers*, alberghi, etc.) che trasferiscono le competenze e le relazioni commerciali maturate nei contesti di origine in altri paesi. Tipico è il caso degli *shopping center* dove il poter servire il cliente *retailer*/conduttore nei vari mercati dove opera costituisce un importante vantaggio competitivo. Analogamente nel settore alberghiero, le relazioni con le grandi catene internazionali richiedono la possibilità per lo stesso soggetto di poter investire nei diversi paesi dove viene svolta l'attività del cliente.

La diversificazione geografica collegata alle relazioni commerciali con grandi clienti internazionali si accompagna normalmente alla crescita dimensionale degli operatori immobiliari, che consente un incremento dell'efficienza di cui beneficia l'intero sistema e, in ultima analisi, il consumatore finale dei servizi prodotti attraverso l'utilizzo dell'infrastruttura immobiliare.

I REIT in Europa e in Italia

Sempre di più in ambito europeo, queste grandi imprese immobiliari quotate e spesso diversificate geograficamente hanno assunto la forma di REITs (*Real Estate Investment Trusts*), ovvero di società in grado di attrarre cospicue risorse finanziarie dagli investitori in virtù di una specifica regolamentazione fiscale. Detta specificità si traduce nel **trasferimento della tassazione dalla società all'investitore** nell'intesa che la distribuzione di una certa aliquota di profitti è obbligatoria per l'accesso e la permanenza nel regime speciale. Il particolare regime di questi soggetti è collegato altresì ad obblighi ben precisi in termini di trasparenza, comunicazione e vigilanza, fatto – questo – che li rende molto attrattivi per gli investitori istituzionali.

I dati più recenti forniti da EPRA evidenziano l'esistenza di 71 REITs quotati in Europa operanti in 13 paesi, proprietari di un patrimonio immobiliare di circa 300 miliardi di euro.

Il particolare meccanismo di tassazione dei REITs, lungi dal rappresentare un'agevolazione accordata ad uno specifico settore, è strutturato in modo tale da spostare il peso della tassazione diretta sul socio investitore, mantenendo invece sul REIT la tassazione indiretta riferita all'immobile. Uno studio pubblicato da PwC nel novembre 2020 sulla fiscalità dei REITs europei ha infatti stimato in circa 4,1 miliardi di euro il contributo annuo dei REITs alla tassazione dei paesi dell'Eurozona, di cui 1,7 miliardi costituiti da imposte direttamente sostenute dai REITs e 2,4 miliardi di imposte intermedie (tra cui le ritenute applicate sui dividendi distribuiti obbligatoriamente ai soci) e da altri pagamenti a favore dei governi locali. Lo studio ha concluso che per ogni 100 euro di fatturato, il sistema dei REITs europei genera e gestisce imposte per 32,8 miliardi di euro.

Come detto, i REITs esistono in quasi tutti i principali paesi europei, con denominazioni diverse (SIIC - *Sociétés d'Investissement Immobilier coté* in Francia, FBI - *Fiscale Beleggingsstelling* in Olanda, SICAFI - *Société d'Investissement en Immobilier à Capitale Fixe* in Belgio, in Spagna SOCIMI - *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria*) ma con caratteristiche di base simili (obbligo di quotazione, esenzione totale degli utili derivanti dall'attività immobiliare, obbligo di distribuire almeno una certa percentuale dell'utile con applicazione della relativa

tassazione in capo al socio mediante ritenute alla fonte, obbligo di investire in maniera prevalente in immobili destinati alla locazione, divieto per singoli azionisti di detenere partecipazioni oltre una certa soglia, ecc.).

In Italia, come noto, la Legge 296/2006 ha istituito le Società di Investimento Immobiliare Quotate, SIIQ che rappresentano la versione italiana del modello REIT pensata sulla base del modello francese.

Nella tabella seguente si riporta un elenco dei principali REITs europei quotati a vocazione “paneuropea”, con la suddivisione degli investimenti immobiliari per paese.

Investimenti REIT Pan Europei 31/12/2019
(in milioni di Euro)

Società	Paese di origine	Paese di quotazione	Francia	Nordic	Netherlands	Spain	Austria	Germany	Italy	Central Europe	USA	Belgium+others	Total
Unibail Rodamco Westfield	NETH		22.331,00	3.453,00	1.703,00	3.827,00	2.510,00	3.591,00	-	5.408,00	15.560,00	6.960,00	65.343,00
Klepierre	FRA		9.013,00	1.437,00	1.437,00	1.940,00	-	941,00	4.077,00	-	-	4.828,00	23.673,00
Covivio	FRA		7.528,12	-	-	607,74	-	7.872,39	3.659,34	-	-	1.494,60	21.162,17
Immobiliaria Colonial S.A.	SP		7.158,00	-	-	5.039,00	-	-	-	-	-	-	12.197,00
Icade	FRA		10.978,50	-	-	-	-	154,00	28,00	-	-	377,90	11.538,40
Segro	UK		1.041,24	-	104,12	104,12	104,12	1.041,24	624,74	-	-	7.392,79	10.412,38
Carmila SA	FRA		4.305,54	-	-	1.342,87	-	-	353,19	-	-	-	6.001,61
Cofinimmo	BELG		506,37	-	413,94	-	-	491,90	-	-	-	2.835,07	4.247,29
EuroCommercial Ppty	NETH		1.189,10	887,89	-	-	-	-	1.568,10	-	-	554,40	4.199,49
Warehouses De Pauw	BELG		125,10	-	1.875,00	-	-	-	-	-	-	1.948,00	3.948,10
Wereldhave	NETH		804,48	-	1.139,29	-	-	-	-	-	-	967,16	2.910,93
Befimmo (Sicafi)	BELG		-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.788,60	2.788,60
Totale			41.372,06	5.777,89	4.693,23	6.374,74	2.510,00	12.896,29	9.304,44	5.408,00	15.560,00	17.639,24	121.535,87

Fonte: EPRA (European Public Real Estate Association)

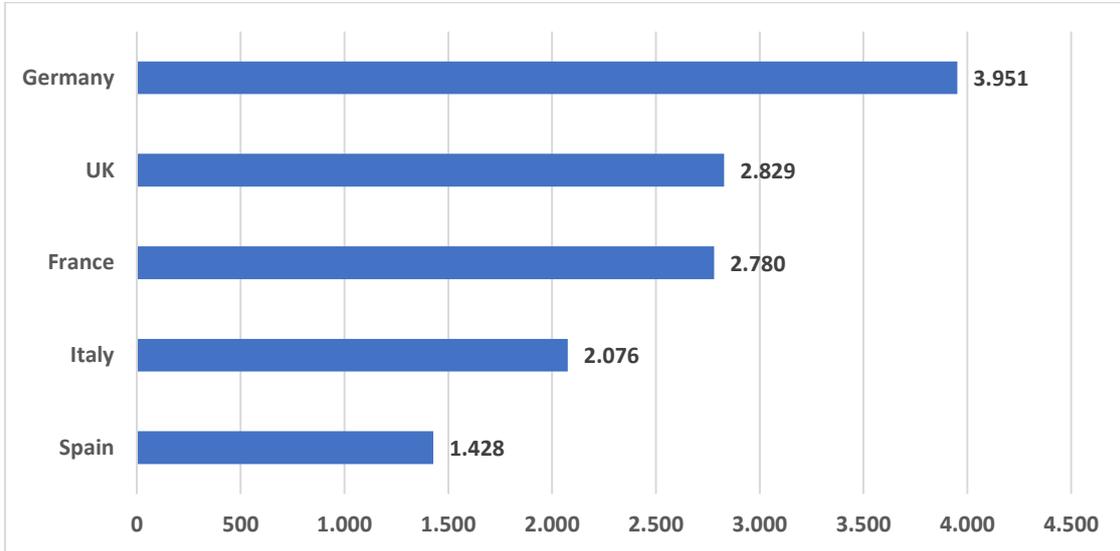
Dall’esame dei dati contenuti dalla tabella, emerge chiaramente la tendenza dei grandi REITs europei alla diversificazione geografica, confermando la vocazione sovranazionale di questi gruppi. È importante peraltro segnalare come non tutti gli investimenti da parte dei REITs in altri paesi siano svolti localmente attraverso questo strumento, a causa sia dell’indisponibilità dello strumento in alcuni paesi o, più spesso, a causa dell’inefficienza nel suo utilizzo dovuta all’assenza di coordinamento delle legislazioni dei vari paesi europei relative a questi strumenti. Molti REITs europei, ad esempio, investono infatti in Italia attraverso società di capitali tradizionali (S.p.A. o S.r.l.) non ritenendo possibile o conveniente adottare la struttura SIIQ nel nostro paese.

Dall’esame della tabella emerge però altrettanto chiaramente l’assenza di soggetti italiani nell’elenco dei principali REITs paneuropei, nonostante il mercato italiano sia invece oggetto di investimento da parte di operatori di altri paesi.

Questa situazione è un riflesso dello scarso peso in Italia del comparto delle società immobiliari quotate sul prodotto interno rispetto ai principali paesi europei.

Come evidenziato dal grafico sottostante, l’Italia rientra tra i 5 paesi con il maggior prodotto interno lordo in Europa.

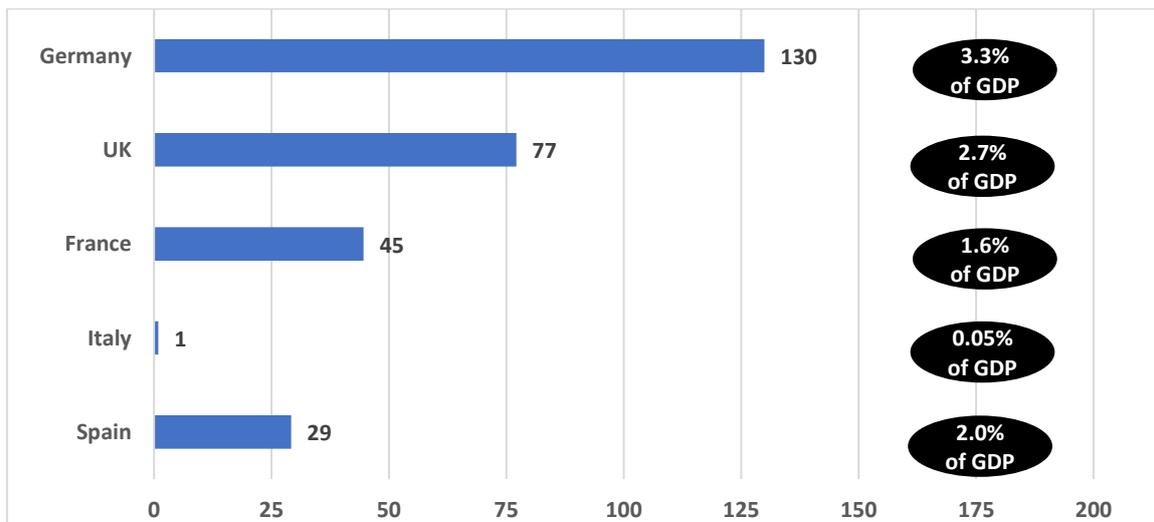
Figura 1: Cinque più grandi paesi per Prodotto Interno Lordo (2019, miliardi di dollari)



Fonte: EPRA (European Public Real Estate Association)

Se si confronta però per questi paesi la capitalizzazione delle società immobiliari quotate con il loro prodotto interno lordo, risulta un rapporto per le nazioni considerate mediamente pari al 2,0-2,5%, contro solo uno 0,05% dell'Italia.

Figura 2: Capitalizzazione delle società immobiliari quotate (Q3 2020, miliardi di dollari)



Fonte: EPRA (European Public Real Estate Association)

La presenza delle società immobiliari quotate nel mercato italiano è dunque molto scarsa, rendendo impossibile lo sviluppo di campioni nazionali a livello europeo.

Il mercato delle società quotate in borsa rappresenta senza dubbio un importante porta di accesso al settore immobiliare, sia per i capitali istituzionali (sia domestici che stranieri) che per il mercato *retail* domestico.

Risulta quindi di assoluta importanza creare un mercato dimensionalmente rilevante, liquido, trasparente ed efficiente che possa accogliere questi possibili afflussi di capitali e questo obiettivo può essere realizzato incentivando e potenziando il comparto delle SIIQ.

La SIIQ come strumento di attrazione dei capitali esteri e nazionali

Lo strumento delle SIIQ, ovvero la versione nazionale dei REITs europei, costituisce una importante fonte di opportunità per il nostro sistema economico e finanziario.

La SIIQ rappresenta innanzitutto lo strumento ideale per incontrare le esigenze degli investitori con obiettivo di conservazione e accrescimento del capitale nel medio/lungo termine e risulta, sotto questo profilo, superiore per le sue caratteristiche rispetto ai fondi immobiliari quotati (questi ultimi, avendo una data di scadenza specificata, non possono essere considerati un veicolo permanente e sono quindi maggiormente soggetti al rischio di oscillazione del prezzo nella fase finale di vita degli stessi).

In questo senso, un miglioramento e un rafforzamento della permeabilità tra fondi immobiliari e SIIQ sarebbe altresì auspicabile, come illustrato nella seconda parte di questo documento: l'ultima riforma attuata sullo strumento SIIQ, infatti, aveva anche lo scopo di permettere un'uscita agli investitori dei fondi immobiliari al fine di non vedere depauperato il proprio patrimonio per effetto dell'avvicinarsi alla scadenza determinata del Fondo.

L'adozione di miglioramenti normativi dello strumento SIIQ miranti a renderlo più appetibile e più utilizzabile potrebbe far sì, quindi, che l'Italia si allinei maggiormente alla media Europea in termini di capitalizzazione. Il che, sulla base dei dati in precedenza illustrati, vorrebbe dire un incremento potenziale fino a quaranta volte della capitalizzazione di mercato del comparto immobiliare.

La limitata dimensione del settore quotato, inoltre, costituisce di per sé una barriera all'ingresso per molti investitori italiani, ma soprattutto esteri, che considerano il mercato italiano troppo piccolo e sostanzialmente illiquido. Questo comporta costi sproporzionati per seguire il settore rispetto ai volumi di investimento realizzabili e difficoltà di entrata e di uscita dall'investimento a causa dei limitati volumi di transazione. Ci sono svariati investitori specializzati negli investimenti *real estate* che auspicano un'evoluzione e una crescita del mercato immobiliare quotato italiano, in quanto al momento non riescono ad accedervi per questi motivi.

La tabella a pagina seguente, che raffronta gli investitori stranieri istituzionali presenti nel capitale della società italiana quotata COIMA RES e quelli presenti nel capitale delle società di altri paesi europei ad essa equiparabili, evidenzia come molti degli investitori specializzati stranieri investiti nelle principali società europee non siano presenti in Italia.

#	Investitore	Paese	Investimento aggregato (US\$m)	COIMA RES	Società Europee comparabili a COIMA RES					
					Alstria	Castellum	Colonial	Gecina	Great Portland	NSI
1	The Caisse de depot et placement du Quebec	CA	1.429					x		
2	Predica SA	FR	1.426		x			x		
3	Norges Bank Investment Management	NO	1.407	x	x	x	x	x	x	x
4	APG Asset Management NV	NL	595	x	x	x	x	x	x	x
5	PGGM Vermogensbeheer BV	NL	383			x	x			
6	BlackRock Advisors (UK) Ltd.	UK	374	x	x	x	x	x	x	x
7	Lansforsakringar Fondforvaltning AB	SE	154			x	x	x	x	
8	T. Rowe Price Associates, Inc. (IM)	US	152			x	x	x	x	
9	T. Rowe Price International Ltd.	UK	148			x	x	x	x	
10	Amundi Asset Management SA (IM)	FR	147		x	x	x	x	x	x
11	Cohen & Steers Capital Management, Inc.	US	140		x	x	x	x		x
12	AMF Fonder AB	SE	133			x				
13	AXA Investment Managers (Paris) SA	FR	123		x	x	x	x	x	x
14	BNP Paribas Asset Management France SAS	FR	120			x	x	x	x	x
15	Lannebo Fonder AB	SE	120			x				
16	Legal & General Investment Management Ltd.	UK	113		x	x	x	x	x	x
17	BlackRock Investment Management (UK) Ltd.	UK	111		x	x	x	x	x	x
18	ACTIAM NV	NL	103			x	x	x	x	
19	Principal Real Estate Investors LLC	US	101			x	x	x	x	x
20	Swedbank Robur Fonder AB	SE	101			x		x		
21	Degroef Petercam Asset Management SA	BE	98	x	x	x	x	x	x	x
22	KKR Investment Management LLC	US	97						x	
23	SSgA Funds Management, Inc.	US	86		x	x	x	x	x	x
24	HSBC Global Asset Management (UK) Ltd.	UK	85		x	x	x	x	x	x
25	Handelsbanken Fonder AB	SE	82		x	x	x	x	x	
26	BlackRock Asset Management Deutschland AG	DE	78		x	x	x	x		
27	Thames River Capital LLP	UK	74		x	x	x	x	x	x
28	DWS Investments (UK) Ltd.	UK	69		x	x	x	x	x	x
29	Morgan Stanley IM, Inc.	US	63		x	x	x	x	x	x
30	ICAMAP Investments SARL	LU	61							x

Source: Factset

Tale tipologia di investitore, tra l'altro, oltre a non investire nel mercato nazionale quotato in quanto di dimensioni troppo limitate, non può neppure soddisfarsi con altri strumenti di investimento di tipo immobiliare presenti in Italia in quanto essi non offrono le caratteristiche strutturali, di trasparenza, di *risk management*, di struttura finanziaria equilibrata e di *management* internalizzato necessarie a rendere lo strumento per lui investibile.

L'afflusso di capitali stranieri nel mercato immobiliare italiano risulta pertanto significativamente inferiore rispetto a quanto potrebbe essere, qualora il nostro paese disponesse di un settore immobiliare quotato di dimensioni paragonabili a quelle degli altri paesi europei.

I vantaggi di una larga diffusione del regime SIIQ non si limitano però al settore privato. La SIIQ, infatti, può rappresentare anche uno strumento utile per la valorizzazione, trasformazione, gestione e alienazione del patrimonio immobiliare pubblico di proprietà dei Comuni, Province, Città metropolitane, Regioni, Stato e degli Enti vigilati dagli stessi, nonché dei diritti reali relativi ai beni immobili, anche demaniali.

Veicolare questo processo di dismissione attraverso la costituzione di una SIIQ, permetterebbe alla Pubblica Amministrazione una serie di vantaggi derivanti dalla natura privatistica delle stesse e dalle caratteristiche del regime che le caratterizza. Innanzitutto, sarebbe possibile esternalizzare la complessità amministrativa legata alla gestione degli immobili con effetti positivi in termini di efficienza; attraverso il conferimento degli stessi in una SIIQ, infatti, si ottimizzerebbero tutti gli oneri di gestione che una società di investimento immobiliare è chiamata ad affrontare all'interno del core business della propria attività e che invece un ente pubblico difficilmente si trova a dover gestire.

In secondo luogo, attraverso la creazione di una SIIQ, l'ente pubblico che intendesse dismettere i propri immobili potrebbe mantenere parte del proprio potere di indirizzo e di controllo strategico sugli stessi per il tramite una rappresentanza nel Consiglio di Amministrazione della SIIQ, in misura coerente con la partecipazione posseduta (e nel rispetto vincolo del 60 per cento, che consente comunque di preservare un flottante rilevante).

In terzo luogo, ed è probabilmente questo l'aspetto più conveniente, si potrebbero realizzare entrate significative nelle casse pubbliche attraverso l'alienazione e la messa a reddito degli immobili.

In tal modo i vantaggi economici derivanti dall'operazione diventerebbero molteplici: l'abbattimento delle spese di gestione dell'immobile, i proventi derivanti dal collocamento sul mercato delle quote che non possono essere detenute dal socio di maggioranza e il reddito derivante dai canoni di locazione per la quota di propria competenza.

Bisogna poi considerare, a tal proposito, come la quotazione nel mercato azionario non sia un aspetto secondario, poiché lo stato di SIIQ garantisce una maggiore fiducia degli investitori in virtù dei requisiti elevati di trasparenza e di comunicazione richiesti dallo status di società quotata.

Questa differente soluzione permetterebbe all'ente di delegare in maniera completa la gestione dell'immobile alla società immobiliare, con un conseguente probabile incremento della redditività dello stesso, derivante dalla maggiore propensione all'investimento e allo sfruttamento del mercato tipico degli strumenti privatistici, rispetto alla Pubblica Amministrazione.

Lo strumento SIIQ potrebbe poi facilitare lo scorporo del patrimonio non strumentale di istituti quali banche ed assicurazioni, in modo da ottenere una maggiore redditività dagli immobili direttamente detenuti e non funzionali all'attività principale.

Un altro ambito di potenziale sviluppo dell'attività delle SIIQ è legato allo spin-off immobiliare di qualsiasi tipologia di azienda, che consente l'estromissione dal proprio patrimonio degli immobili non strumentali alla propria attività economica. L'operazione in questione rappresenta una grande variabile strategica, in particolar modo per le imprese di grandi dimensioni per le quali gli immobili in bilancio possono rappresentare asset da valorizzare tramite una più mirata gestione, dal momento che non rappresentano elementi di primaria importanza per lo svolgimento del proprio core business, ma spesso solamente voci di immobilizzazioni e relativi ammortamenti. Trasferendo invece tali immobili in una SIIQ, l'impresa otterrebbe significativi vantaggi, come ad esempio una migliore definizione delle proprie attività principali e una gestione più efficiente degli stessi immobili derivante da competenze specifiche del settore.

La SIIQ potrebbe infine giocare anche un ruolo fondamentale nello sviluppo di nuovi modelli di business immobiliari, quali il "*private rented sector*" (i.e. il settore immobiliare residenziale in locazione) al momento sottosviluppato in Italia, ma che vede una forte domanda sia da parte degli investitori sia da parte della popolazione stessa, che sempre più vede nella locazione una soluzione ottimale per le proprie esigenze abitative.

La limitata diffusione delle SIIQ in Italia

In Italia la legislazione SIIQ, introdotta come detto nel 2006, è stata più volte integrata e modificata in modo da renderla il più possibile omogenea con quella degli altri paesi europei, in particolare attraverso la riforma del 2014 che ha colmato una serie di importanti lacune della normativa che penalizzavano i REITs nazionali rispetto agli analoghi strumenti europei.

Nonostante ciò, e nonostante i numerosi vantaggi e opportunità offerti dallo strumento ed evidenziati in precedenza, la sua diffusione risulta ancora limitata.

Occorre pertanto interrogarsi sui motivi per cui il mercato delle SIIQ in Italia stenti ancora a decollare.

Le motivazioni probabilmente risiedono in fattori sia di tipo contingente (principalmente la grave crisi finanziaria iniziata nel 2007 subito dopo l'introduzione dello strumento e la conseguente diffidenza da parte dei grandi capitali stranieri ad investire in Italia), sia di tipo strutturale (principalmente un mercato finanziario nazionale ancora poco sviluppato che tende a limitare l'afflusso di capitali al settore e, quindi le dimensioni degli operatori presenti e potenziali).

I progetti di lancio di nuove SIIQ che erano entrati in fase di implementazione subito dopo l'approvazione della legge nel 2006, infatti, si erano infatti tutti scontrati con la crisi del debito sovrano iniziata nel 2007 i cui effetti si sono protratti lungamente nel tempo.

Superata questa fase, sull'onda della citata riforma del 2014 sono stati avviati numerosi progetti di costituzione di nuove SIIQ. Tali progetti, però, hanno tutti trovato l'ostacolo della quotazione in borsa, in un mercato come quello italiano caratterizzato da scambi limitati e con scarsa rappresentanza del settore immobiliare, e sono stati pertanto tutti abbandonati ad eccezione di uno.

Ad esito di tali dinamiche, sono quindi presenti oggi in Italia, direttamente o attraverso la formula della *branch*, solo 5 SIIQ. La maggior parte di esse deriva la sua attuale struttura dalla trasformazione in SIIQ di società già in precedenza quotate, potendo contare un solo caso di quotazione di nuova SIIQ avvenuto nel 2016.

Senza dubbio il limitato sviluppo di questo strumento in Italia ha avuto l'inevitabile conseguenza di limitare il volume degli investimenti immobiliari professionali nel nostro paese da parte di grandi investitori professionali esteri, con importanti conseguenze in termini di efficienza del sistema e di trasparenza degli operatori e di tutto il mercato.

L'investimento immobiliare in Italia, infatti, è oggi svolto dagli investitori industriali esteri (anche REITs) prevalentemente attraverso società di capitali di ridotte dimensioni (spesso Srl) o attraverso i fondi immobiliari; le limitazioni proprie del regime SIIQ hanno inoltre finora impedito la costituzione di *joint venture* societarie con le SIIQ operanti nel territorio nazionale.

Quali possono essere, dunque, gli interventi in grado di sviluppare nel nostro paese il comparto delle SIIQ e promuovere finalmente lo sviluppo in Italia di un mercato immobiliare quotato in grado di assicurare la corretta, trasparente ed efficiente gestione di una infrastruttura così fondamentale per il paese quale quella immobiliare e di assicurare un flusso di capitali adeguato per garantirne la conversione del patrimonio esistente in senso sostenibile?

Ad avviso di chi scrive è necessario intervenire innanzitutto su meccanismi che consentano un accesso al regime SIIQ senza necessariamente dover immediatamente passare attraverso la quotazione di una società. Ciò può avvenire, essenzialmente, rendendo possibile ed economicamente praticabile per i REITs europei svolgere la loro attività di investimento nel nostro paese attraverso l'istituzione di una *branch* e/o di società controllate che siano soggette alle medesime condizioni di una SIIQ. La quotazione dei titoli del REIT europeo che investe in Italia anche sul listino nazionale, inoltre, consentirebbe di allargare, anche se in forma indiretta e secondaria, il mercato delle società immobiliari quotate nel nostro paese.

E' opportuno poi eliminare o quantomeno attenuare alcuni elementi di disparità che tuttora permangono con lo strumento dei Fondi Immobiliari, che così tanto successo ha riscosso negli anni scorsi presso gli investitori nazionali ed internazionali e agevolare la transizione da uno strumento di investimento all'altro. Qui non si tratta di incentivare l'utilizzo delle SIIQ rispetto a quello dei fondi o viceversa, bensì di evitare, rendendo il più possibile omogenee le normative e agevolando la permeabilità dei diversi strumenti, che alcuni investitori scelgano di utilizzare una

tipologia di strumento solo per ragioni di convenienza fiscale relativa e non sulla base di una effettiva valutazione della rispondenza degli stessi al proprio profilo di rischio/rendimento e alle proprie finalità di investimento.

Appare assolutamente evidente, infatti, la maggiore adeguatezza dello strumento del fondo per operazioni di valorizzazione da effettuare su un periodo di tempo limitato, rispetto a quello della SIIQ che risulta più adatto ad acquisire *asset* stabilizzati da gestire con un orizzonte temporale potenzialmente indefinito. Il tutto con obiettivi di ritorno e di stabilità dei flussi evidentemente diversi. Il poter prevedere una transizione agevole e neutrale dal fondo alla SIIQ, ad esempio, può consentire di adottare strutture adeguate di investimento in momenti diversi del ciclo di vita del prodotto immobiliare, contribuendo inoltre a fornire al fondo in scadenza una potenziale via di uscita in fase di dismissione del suo patrimonio.

Questi interventi sono riportati nella seconda parte di questo documento, dedicata alla permeabilità dei veicoli di investimento immobiliare, a cui si rimanda.

Infine, si ritiene utile suggerire alcuni interventi che si potrebbero definire di “manutenzione” della normativa i quali, non essendo stati effettuati nel tempo anche a causa del limitato utilizzo della stessa, ne rendono oggi non conveniente l’adozione sia per il permanere di aliquote ormai sorpassate, sia per la mancanza di un adeguato coordinamento con altre norme nel frattempo intervenute.

L’insieme di questi interventi è riflesso nelle proposte di modifica normativa riportate di seguito che, se adottate, riteniamo sino in grado di esercitare un’azione di stimolo decisiva per l’adozione dello strumento e per lo sviluppo di un settore immobiliare nazionale quotato di dimensioni e caratteristiche adeguate alla fase storica che ci apprestiamo ad affrontare.

Peraltro, come noto l’Italia, quale stato membro dell’Unione Europea, è tenuta presentare entro il 30 aprile 2021 un Piano nazionale di ripresa e resilienza che definisca un pacchetto coerente di riforme (da attuare entro il 2026) per poter beneficiare del sostegno del *Recovery and Resilience Facility*, strumento al centro del programma di interventi per la ripresa denominati *NextGenerationEU*.

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza, in particolare, deve seguire le raccomandazioni, specifiche per ogni singolo paese, formulate dal Consiglio dell’Unione Europea.

La riforma e lo sviluppo delle SIIQ e con esso del comparto immobiliare quotato è totalmente coerente con la Raccomandazione del Consiglio dell’Unione Europea (COM(2020) 512 *final*), che sollecita l’Italia affinché “*adotti provvedimenti ...nel 2021 al fine di promuovere gli investimenti privati per favorire la ripresa economica*”.

LE PROPOSTE NORMATIVE

Nelle pagine che seguono verranno esposte nel dettaglio le seguenti proposte normative:

1. Rimozione degli ostacoli normativi ed economici al libero, e non discriminato, svolgimento nel territorio dello Stato dell'attività di locazione immobiliare qualificata ai sensi della normativa SIIQ da parte di *Real Estate Investment Trusts* ("REITs") residenti in Stati membri dell'Unione Europea o aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo ("REITs UE/SEE"):
 - A. aggiornamento delle previsioni relative alla possibilità di esercizio diretto dell'attività di locazione, mediante stabile organizzazione ("*Branch*") nel territorio dello Stato, attraverso la normalizzazione della misura dall'imposizione sostitutiva per renderla coerente con l'applicazione delle aliquote ridotte previste per le distribuzioni di dividendi dalle convenzioni contro la doppia imposizione sul reddito (modifica all'art. 1, comma 141-bis)
 - B. inclusione dei REITs UE/SEE, in aggiunta alle SIIQ, quali soggetti che possono detenere la partecipazione del 95%¹ nelle SIINQ per assicurare l'applicazione del regime speciale (modifica all'art. 1, comma 125)
2. Aggiornamento della misura dell'aliquota della cosiddetta imposta sostitutiva di ingresso dovuta per effetto del realizzo a valore normale degli immobili destinati alla locazione conseguente all'ingresso nel regime SIIQ (c.d. "entry tax") e coordinamento con eventuali leggi di rivalutazione (modifica all'art. 1, comma 126)
3. Revisione della disciplina delle SIINQ allo scopo di favorire la costituzione di joint venture societarie tra SIIQ, OICR immobiliari italiani e REITs UE/SEE (modifica dell'art. 1, comma 125)
4. Inclusione, tra i soggetti cui non si applica la ritenuta sui dividendi distribuiti dalle SIIQ/SIINQ tratti da utili della gestione esente, (i) dei fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati o territori dell'UE/SEE, inclusi nella white list dei Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni, nonché (ii) delle Pubbliche Amministrazioni e delle imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti posti a copertura dalle riserve tecniche (modifiche all'art. 1, comma 134)
5. Inclusione delle SIIQ nell'elenco degli investitori istituzionali dei fondi immobiliari (modifica all'art. 32, comma 3, del D.L. n. 32/2010)

¹ Come si vedrà questa proposta di modifica normativa va coordinata con la successiva proposta n. 3 relativa specificatamente alle SIINQ.



6. Applicazione della aliquota ridotta al 2% delle imposte ipotecarie e catastali anche alle cessioni e ai conferimenti di immobili eseguiti da SIIQ/SINQ (art. 1 comma 139 della 227 dicembre 2006, n. 296 (investimenti/incentivi fiscali))
7. Estensione alle società, e relative stabili organizzazioni, cui si applica il regime speciale delle SIIQ della disciplina in materia di rimborsi IVA dall'art. 8, comma 1, ultimo periodo, del D.L. n. 351/2001 (investimenti/semplificazioni)
8. Modifica dell'obbligo di distribuzione degli utili, al fine di dedurre dal calcolo le somme utilizzate per ridurre l'indebitamento dell'esercizio (modifica all'art. 1, comma 123)

1. **Rimozione degli ostacoli normativi ed economici al libero, e non discriminato, svolgimento nel territorio dello Stato dell'attività di locazione immobiliare qualificata ai sensi della normativa SIIQ da parte di *Real Estate Investment Trusts* ("REITs") residenti in Stati membri dell'Unione Europea o aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo ("REITs UE/SEE"):**
 - A. **aggiornamento delle previsioni relative alla possibilità di esercizio diretto dell'attività di locazione, mediante stabile organizzazione ("*Branch*") nel territorio dello Stato, attraverso la normalizzazione della misura dell'imposizione sostitutiva per renderla coerente con l'applicazione delle aliquote ridotte previste per le distribuzioni di dividendi dalle convenzioni contro la doppia imposizione sul reddito (modifica all'art. 1, comma 141-bis)**
 - B. **inclusione dei REITs UE/SEE, in aggiunta alle SIIQ, quali soggetti che possono detenere la partecipazione del 95% nelle SIIQ per assicurare l'applicazione del regime speciale (modifica all'art. 1, comma 125)**

In mancanza di armonizzazione, le legislazioni relative ai REITs dei vari paesi europei prevedono dei meccanismi che consentono alle società basate in un paese di operare in altri paesi in regime di esenzione, in modo da rimandare sostanzialmente la tassazione degli utili prodotti fino al momento della distribuzione all'investitore finale. Ciò avviene, di massima, attraverso i due meccanismi di seguito indicati.

- Un **primo meccanismo** normalmente utilizzato è quello di un REIT basato in un determinato paese che costituisce delle stabili organizzazioni ("*branch*") in altri paesi dove esiste una legislazione REIT analoga: in questi casi gli utili prodotti dalle *branch* negli altri paesi, se le stesse soddisfano i criteri previsti dalle singole legislazioni nazionali per l'adozione del regime di REIT, normalmente non vengono tassati localmente, ma solo nel paese in cui ha sede la società che ha costituito le *branch* e al momento della distribuzione dei proventi realizzati per effetto dell'attività (anche riferita alla *branch*) ai suoi soci. Questo meccanismo, pienamente coerente con i concetti di base di libera circolazione delle merci e dei servizi in ambito europeo, ha consentito lo sviluppo ed il successo degli operatori paneuropei cui si è accennato in precedenza. Ciò accade, ad esempio, in Francia e in Olanda, dove le *branch* di REIT UE/SEE sono – a certe condizioni – del tutto esenti da imposizione.
- Il **secondo meccanismo** utilizzato per consentire lo svolgimento (questa volta indiretto) dell'attività esente di gestione immobiliare è quello di consentire al REIT estero di partecipare direttamente la società locale che applica il regime di esenzione. Così accade, ad esempio, in Spagna dove il regime delle SOCIMI può essere adottato da una società residente interamente partecipata da un REIT estero, raggiungendo in sostanza lo stesso

risultato di esenzione dell'attività immobiliare e di traslazione dell'imposizione a mani dei partecipanti al momento della distribuzione dei risultati agli investitori (sono note come SOCIMI non quotate).

Un importante fattore di freno all'afflusso di capitali esteri ai veicoli SIIQ è dovuto, ad avviso degli operatori professionali del settore, anche a una normativa sul trattamento fiscale delle *branch* in Italia dei REITs UE/SEE assolutamente non soddisfacente e non in linea con quella degli altri paesi europei più evoluti.

Attualmente, infatti, è possibile per un REIT UE/SEE istituire una stabile organizzazione in Italia che opti, se ne sussistono i requisiti, per il regime SIIQ. Gli utili prodotti dalla stabile organizzazione però, invece che essere esenti da imposizione (come avviene nel caso di SIIQ nostrane), vengono tassati localmente con una imposta sostitutiva del 20% peraltro applicata su di un parametro (il reddito imponibile derivante dall'attività di locazione) diverso e normalmente più elevato di quello proprio delle SIIQ (l'utile netto di conto economico derivante dalla medesima attività) non misurato all'importo effettivamente distribuito. Tale imposta, oltre ad essere molto elevata in termini assoluti, non è poi recuperabile nel paese di residenza dal REIT europeo (perché non è, tecnicamente parlando, un'imposta sui redditi societari), che quindi distribuirà ed assoggetterà in quella sede a ritenuta a carico dei suoi soci un utile che ha già scontato il 20% di imposte in Italia (doppia tassazione).

L'esempio seguente illustra chiaramente la situazione:

Tassazione socio di un REIT olandese per gli utili prodotti da una <i>branch</i> italiana e da una francese	Branch Italiana	Branch Francese
Utile Branch ²	100	100
Imposte locali	(20)	-
Utile distribuibile come dividendo dal REIT olandese	80	100
Ritenute applicate da REIT olandese sul dividendo	(12)	(15)
Dividendo netto percepito dal socio	68	85
Incidenza imposte/ritenute su utile Branch	32%	15%

L'attuale struttura, inoltre, non appare neppure coerente con il regime ordinario delle SIIQ costituite in Italia. In caso di distribuzione dei dividendi da parte di una SIIQ italiana a un REIT straniero che ne sia azionista, infatti, è attualmente prevista la normale applicazione dei trattati contro le doppie imposizioni (sul presupposto che il REIT sia considerato soggetto residente ai fini dei trattati secondo la normativa fiscale del proprio paese di residenza)³; l'utile SIIQ (*i.e.* derivante dalla c.d. "gestione esente") che non ha scontato imposte in Italia, in questo caso, sarebbe assoggettato in sede di distribuzione sotto forma di dividendo ad una ritenuta del 5% in caso di partecipazione "rilevante" secondo la definizione dei principali trattati contro le doppie imposizioni sul reddito (es. Regno Unito, Francia, Olanda), ritenuta che in alcuni paesi

² Assunto per semplicità pari al reddito imponibile.

³ Come è il caso delle SIIIC francesi.

come l’Olanda può essere recuperata nel momento della distribuzione dei dividendi ai propri soci.

L’esempio che segue espone la tassazione degli utili (derivanti dall’attività di locazione) distribuiti da una SIIQ italiana ad un REIT olandese che ne ha detenuto nei 12 mesi precedenti una partecipazione almeno del 50%:

Utile della SIIQ	200
Imposte dirette della SIIQ	-
Utile distribuito	200
Dividendo distribuito a REIT olandese (50%)	100
Ritenuta su dividendo (applicazione del trattato) A	(5)
Dividendo distribuito dal REIT olandese ai suoi soci	100
Ritenuta applicata da REIT olandese B	(15)
Dividendo netto percepito dal socio del REIT olandese	85
Ritenute recuperate da REIT olandese C	5
Totale ritenute applicate A+B+C	(15)
Incidenza imposte/ritenute su utile SIIQ	15%

Il sistema in tal modo realizza pienamente l’effetto della “trasparenza” che il mercato si attende dai REITs e, quindi, la maggiore efficienza nel loro utilizzo.

Tuttavia, la costituzione di SIIQ Italiane da parte di operatori stranieri presenta numerose controindicazioni, legate principalmente alla quotazione, tra cui:

- La complessità di gestire più società quotate in paesi diversi con differenti normative
- La necessità di non poter disporre del 100% dell’investimento locale, dovendo mantenere la partecipazione nella SIIQ non superiore al 60%, con evidenti conseguenze in termini di velocità delle decisioni
- La necessità di confrontarsi con mercati finanziari locali non in grado di valorizzare adeguatamente gli investimenti effettuati.

In particolare, la scarsa efficienza del mercato finanziario italiano ha costituito, come già ricordato in precedenza, uno dei maggiori ostacoli alla formazione nel nostro paese di un settore di REITs paragonabile a quello degli altri principali paesi europei. Dopo la riforma del 2014, che ha significativamente migliorato la normativa italiana in materia di SIIQ, diversi operatori hanno infatti avviato il processo di costituzione di nuove SIIQ (o di trasformazione in SIIQ delle loro società) cercando di attrarre capitali, soprattutto stranieri; la maggior parte di loro ha dovuto però fermarsi di fronte all’ostacolo della quotazione e in particolare alla necessità di dover accettare, per poter collocare le loro azioni sul mercato, un significativo sconto sul valore degli investimenti immobiliari incorporati nel valore dei titoli offerti.

Ci si trova di fronte, quindi, a una situazione per cui gli investitori professionali stranieri (già REIT nella legislazione del paese di origine) non sono propensi ad investire in Italia né attraverso la costituzione di nuove SIIQ o la trasformazione in SIIQ di veicoli esistenti (per le ragioni in precedenza esposte), né attraverso loro stabili organizzazioni in Italia soggette al regime SIIQ (in

ragione del rilevante, e non recuperabile, peso fiscale che ne deriva). Conseguo, da un lato, un minor flusso di capitali da investire anche per modernizzare il settore immobiliare; dall'altro la ricerca all'occorrenza di soluzioni spurie (investimento attraverso società scarsamente capitalizzate) e come tali inadeguate a dare luogo ad ulteriori sviluppi.

Questa situazione di stallo può essere rimossa mediante un duplice ordine di provvedimenti di aggiornamento della normativa SIIQ.

Da un lato, prevedendo un'imposizione per le stabili organizzazioni ("*Branch*") SIIQ meno penalizzante e allineata a quella dei principali paesi europei, misura che avrebbe, tra le altre cose, il pregio di superare le difficoltà legate alla necessità della quotazione in Italia, rendendo lo strumento della *branch* il mezzo adatto per allargare finalmente il settore delle SIIQ nel nostro paese mediante la canalizzazione dei capitali stranieri.

Da un altro lato, estendendo anche ai REITs UE/SEE la possibilità di partecipare positivamente, assicurando quindi l'applicazione del regime speciale, alle SIINQ costituite e operanti in Italia,

In entrambi i casi prevedendo un obbligo di quotazione anche ("*double listing*") nei mercati regolamentati italiani del REIT UE/SEE interessato a beneficiare della previsione.

Proposte: si propone, pertanto, di adottare un duplice ordine di modifiche al regime SIIQ così da consentire ai REITs UE/SEE di poter esercitare l'attività qualificata di locazione immobiliare in Italia, sia direttamente, mediante una propria *branch*, che indirettamente, mediante una propria *subsidiary*, comunque beneficiando della (sostanziale) esenzione da imposizione prevista dal regime speciale, sottoponendo, tuttavia, tale possibilità alla condizione della quotazione dei titoli del REIT UE/SEE anche in Italia.

A. Facilitazione dell'investimento diretto, mediante *branch*.

A tale scopo, si propone, in primo luogo, di modificare il regime fiscale delle *branch* cui si applica il regime SIIQ prevedendo la possibilità, a seguito di opzione, di chiedere la riduzione dell'imposizione sostitutiva a una misura corrispondente all'aliquota prevista della Convenzione contro le doppie imposizioni sul reddito applicabile tra l'Italia e il paese di residenza del REIT UE/SEE casa-madre.

È noto, infatti, che la misura del 20% è stata prevista all'epoca dell'introduzione della previsione normativa *de qua* (nel 2009) in quanto tale era, al tempo, l'aliquota ordinaria della ritenuta sui dividendi distribuiti dalle SIIQ, ivi inclusi quelli distribuiti ai soci residenti all'estero. In questo modo, il legislatore ha inteso prelevare un'imposta a carico del reddito della stabile organizzazione italiana come se, per *fictio iuris*, (a) la stabile organizzazione fosse in realtà una società italiana soggetta al regime SIIQ, e (b) tutti i suoi redditi fossero distribuiti alla propria casa madre e dunque soggetti alla predetta ritenuta.

Tuttavia, nel menzionato intento di parificazione sostanziale del regime fiscale applicabile a soggetti aventi analoghe caratteristiche, non si è considerato che, a seguito della modifica normativa introdotta dal D.L. n. 133/2014 all'art. 1, comma 134 della Legge n. 296/2006, la misura della ritenuta sui dividendi pagati da una SIIQ italiana ad azionisti residenti in altri Stati

membri può beneficiare delle riduzioni previste dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni che prevedono di norma aliquote inferiori al 20%. L'imposta sostitutiva al 20% dà luogo, in questi casi, a una imposizione in Italia maggiore di quella altrimenti prevista dalle Convenzioni bilaterali. Si consideri al riguardo che tutti i paesi EU/SEE hanno sottoscritto con l'Italia un trattato contro la doppia imposizione di talché qualsiasi investitore REIT stabilito in questi stati potrebbe beneficiare della riduzione della ritenuta all'aliquota convenzionale.

Nella sostanza, invece, attualmente le società estere assimilate alle SIIQ che svolgono in Italia la propria attività per mezzo di una stabile organizzazione continuano ad essere di norma tassate in misura più gravosa rispetto all'ipotesi in cui le medesime società estere costituissero una società per azioni in Italia che optasse per il regime SIIQ.

Per ovviare a quanto precede, viene prevista anzitutto una modifica dell'art. 1, comma 141-*bis*, introducendo un'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva nella stessa misura dell'aliquota applicabile sui dividendi pagati da una SIIQ italiana a un socio, detentore di una partecipazione totalitaria, fiscalmente residente nello Stato in cui risiede la casa-madre della stabile organizzazione.

In tal modo, lo svantaggio competitivo dell'investimento in Italia mediante *branch* SIIQ, pur non essendo del tutto eliminato in ragione della non recuperabilità da parte del REIT casa-madre dell'imposta sostitutiva pagata in Italia dalla sua *branch*, è tuttavia significativamente ridotto rispetto alla situazione attuale, come evidenziato dall'esempio che segue (ove si assume il ricorso ad un'imposizione corrispondente a quella prevista dalla Convenzione bilaterale in essere tra Italia e Olanda).

Tassazione socio di un REIT olandese per gli utili prodotti da una <i>branch</i> italiana	Branch Italiana
Utile <i>branch</i> ⁴	100
Imposte locali	(5)
Utile distribuibile come dividendo dal REIT olandese	95
Ritenute applicate da REIT olandese sul dividendo	(14,25)
Dividendo netto percepito dal socio	80,75
Incidenza imposte/ritenute su utile <i>branch</i>	19,25%

La previsione per cui i titoli di partecipazione del REIT estero devono essere negoziati anche nel mercato regolamentato italiano consente di incrementare la capitalizzazione dei mercati azionari domestici riferibile alle società immobiliari.

A scopo di maggior chiarezza, inoltre, si ritiene di dover inserire una precisazione, in via preliminare, mediante rinvio alla analoga precisazione che si propone di inserire nell'art. 1, comma 125, in applicazione della seconda proposta qui formulata, con riguardo alle

⁴ Assunto per semplicità pari al reddito imponibile.

caratteristiche che deve possedere la casa-madre estera per essere considerata un REIT UE/SEE e poter, quindi, essere ammessa al regime in questione.

Vantaggi: La sostanziale riduzione della tassazione in capo alla *branch* soggetta al regime SIIQ di un REIT UE/SEE, oltre ad essere un passo dovuto per assicurare un regime di parità con gli altri Stati europei, rappresenta un importantissimo incentivo per gli operatori stranieri a sviluppare i loro investimenti in Italia. La previsione, infatti, è volta a diffondere lo strumento delle SIIQ domestiche attraverso l'estensione territoriale di paritetici istituti UE/SEE. In Francia si calcola che 1/3 delle SIIQ esistenti siano riconducibili a stabili organizzazioni di REITs esteri.

La modifica in parola comporterebbe importanti conseguenze per l'economia nazionale nel suo complesso, attraverso lo sviluppo dell'indotto (servizi di *asset management*, *property management*, di valutazione e amministrativi, attività di manutenzione svolte da soggetti e imprese nazionali), ma anche l'emergere di maggiori imposte indirette applicate sul maggiore volume di transazioni. Un volume più rilevante di investimenti esteri in Italia, inoltre, comporterebbe necessariamente anche un incremento degli investimenti in nuove costruzioni e riqualificazioni di immobili esistenti, con impatto ancor più diretto e significativo sul PIL.

La condizione di negoziazione anche nel mercato regolamentato italiano dei titoli di partecipazione del REIT estero comporterà un incremento degli scambi complessivi dello stesso.

Svantaggi: Nessuno.

Oneri per lo Stato: Non rilevanti, in quanto ad oggi esiste solo una stabile organizzazione SIIQ di REITs UE/SEE. È importante poi evidenziare come l'adozione da parte degli investitori stranieri di questo strumento potrebbe generare una importante fonte di introito per lo Stato attraverso l'applicazione della cosiddetta "*entry tax*", prevista anche nel caso delle stabili organizzazioni per l'adozione del regime SIIQ e calcolata sulla differenza tra il valore di mercato ed il valore fiscale degli investimenti immobiliari. Tale imposta, infatti, matura al momento dell'ingresso nel regime e diversamente non sarebbe percepita dallo Stato.

Proposta di modifica normativa

All'art. 1, comma 141-*bis*, della legge 27 dicembre 2006, n. 296, le parole "*nella lista di cui al decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze adottato ai sensi del comma 1 dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917*" sono sostituite con "*nei decreti emanati in attuazione dell'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239 e che rispettano i requisiti di cui al secondo periodo del comma 125*".

All'art. 1, comma 141-*bis*, della legge 27 dicembre 2006, n. 296, sono aggiunte, alla fine, le seguenti parole:

"La società può optare per l'applicazione dell'imposta sostitutiva con aliquota pari a quella prevista per lo Stato della fonte per i dividendi relativi a partecipazioni totalitarie dalla Convenzione per evitare le doppie imposizioni in vigore tra l'Italia e lo Stato di residenza fiscale della società stessa."

B. Facilitazione dell'investimento indiretto, mediante partecipazione, anche totalitaria, da parte dei REITs UE/SEE a SIINQ costituite e operanti in Italia.

Nello stesso solco si inserisce la proposta di modifica dell'art. 1, comma 125, volta a consentire l'applicazione del regime civilistico e fiscale delle SIINQ anche ai soggetti partecipati da REITs UE/SEE residenti nell'Unione Europea, attualmente esclusi dalla relativa disciplina.

Oggi, infatti, l'opzione per il regime SIINQ è ammessa solo laddove la società italiana sia partecipata per almeno il 95% da una o più SIQ residenti ai fini fiscali in Italia. L'esenzione dalle imposte sui redditi prodotti dalla SIINQ è bilanciata, da un lato, dall'obbligo di distribuzione di una percentuale minima degli utili della gestione esente analogo a quello applicato alle SIQ e, dall'altro, dall'applicazione della ritenuta sui dividendi distribuiti al socio non residente, come previsto dal penultimo periodo dell'art. 1, comma 134. La ritenuta, di regola applicata con aliquota del 26%, potrà eventualmente essere ridotta in conformità alle più favorevoli aliquote previste dalla Convenzione in vigore tra l'Italia ed il Paese di residenza del socio.

Anche questo intervento mira, da un lato, ad instaurare un sistema maggiormente coerente con i principi comunitari (eliminando l'attuale divieto di aderire al regime SIINQ per le società controllate da imprese residenti in un Paese dell'UE/SEE diverso dall'Italia) e, dall'altro, ad incentivare gli investimenti in Italia da parte di società dell'UE/SEE che sono soggette a regimi fiscali speciali analoghi a quello previsto dalla L. 296/2006 per le SIQ italiane.

Infine, si propone l'inserimento di un nuovo secondo periodo all'interno del comma 125, allo scopo di definire le caratteristiche minime che le società non residenti devono possedere affinché sia consentito optare per gli speciali regimi di tassazione sopra indicati in relazione alle SIINQ italiane, ovvero alle stabili organizzazioni situata nel territorio italiano in attuazione della disciplina dell'art. 1, comma 141-bis.

A questo proposito, mutuando i requisiti caratterizzanti il regime SIQ domestico, è previsto innanzitutto che tali società non residenti siano quotate in almeno un mercato regolamentato di Stati membri dell'Unione europea o aderenti allo spazio economico europeo e comunque anche in Italia e siano, ai sensi delle leggi applicabili nello Stato di residenza, tenute a svolgere in via prevalente l'attività di locazione immobiliare (elemento, questo, che seppur diversamente declinato nei diversi ordinamenti, caratterizza sia il regime SIQ italiano, sia i principali analoghi regimi presenti in altri Paesi dell'Unione). Inoltre, è richiesto che dette società non residenti siano soggette, per legge, all'obbligo di distribuire la maggior parte del risultato derivante dall'attività immobiliare caratteristica, e siano altresì soggette a speciali regimi fiscali.

Proposta di modifica normativa

All'art. 1, comma 125, della legge 27 dicembre 2006, n. 296, dopo il primo periodo, è inserito il seguente:



“Ai fini dell’applicazione della presente disposizione, alle SIIQ sono assimilate le società residenti in uno Stato membro dell’Unione europea o in uno degli Stati aderenti all’Accordo sullo spazio economico europeo che sono inclusi nei decreti emanati in attuazione dell’articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239 i cui titoli di partecipazione siano negoziati in uno dei mercati regolamentati di cui al comma 119 e comunque anche in Italia, le quali svolgano in via preponderante l’attività di locazione immobiliare, siano soggette all’obbligo di distribuire la maggior parte del risultato dell’attività di locazione immobiliare come determinato in conformità alla normativa dello Stato di residenza della società, e che siano inoltre soggette a regimi fiscali speciali.”

2. Aggiornamento della misura dell'aliquota dell'imposta sostitutiva dovuta per effetto del realizzo a valore normale degli immobili destinati alla locazione conseguente all'ingresso nel regime SIIQ (c.d. "entry tax") e coordinamento con eventuali leggi di rivalutazione (modifica all'art. 1, comma 126)

Un importante fattore di freno all'adozione del regime SIIQ è dovuto, ad avviso degli operatori professionali del settore, anche alla misura dell'aliquota attualmente prevista dalla legge per determinare la cosiddetta "imposta di ingresso" ("entry tax") nel regime SIIQ.

Come noto, infatti, una delle condizioni previste per l'adozione del regime SIIQ è il pagamento di una imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP pari al 20% della differenza tra il valore fiscale ed il valore di mercato degli immobili alla data di chiusura dell'ultimo esercizio in regime ordinario (i.e. all'ingresso nel regime speciale SIIQ). In alternativa, la società che intende esercitare l'opzione può decidere di far contribuire tale differenza al reddito imponibile dell'esercizio precedente a quello in cui ha effetto l'opzione, scontando quindi la tassazione ordinaria (IRES ed IRAP) ad aliquota piena.

Tale imposta di ingresso ha natura, sostanzialmente, di imposta sostitutiva di rivalutazione e, pertanto, l'aliquota è stata fissata nel 2006 dalla legge istitutiva delle SIIQ nella misura agevolata del 20%, a fronte di un livello complessivo di tassazione allora ordinariamente del 37,25% (33% IRES + 4,25% IRAP).

Nel corso del tempo, però, le aliquote per la tassazione del reddito d'impresa nel nostro paese hanno subito una significativa riduzione, attestandosi oggi ordinariamente al 27,9% complessivo (24% IRES+3,9% IRAP), con una riduzione di circa un quarto rispetto alla misura in vigore al momento in cui è stata fissata l'aliquota originaria (mai più modificata) dell'*entry tax*.

La riduzione delle aliquote ordinarie è stata altresì accompagnata da ricorrenti interventi normativi che hanno consentito la rivalutazione ai fini fiscali dei beni d'impresa (e/o il riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori contabili già iscritti in bilancio), previo pagamento di una imposta sostitutiva con aliquota ridotta rispetto alle aliquote IRES ed IRAP. Si rammenta, da ultima, la disciplina di rivalutazione e riallineamento introdotta dall'art. 110 del D.L. 14 agosto 2020, n. 104, convertito in legge 13 ottobre 2020, n. 126 (c.d. Decreto Agosto), la quale consente di rivalutare e riallineare i valori fiscali dei beni d'impresa (inclusi i beni immobili), e di affrancare la relativa riserva di rivalutazione, con un onere complessivo a titolo di imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP pari al 13%.

Sotto altro profilo, va considerata in via sistematica la possibilità che, in occasione dell'esercizio dell'opzione per il regime speciale, il valore degli immobili destinati alla locazione posseduti dalla società alla data di chiusura dell'ultimo esercizio in regime ordinario sia stato oggetto di rivalutazione o di riallineamento per effetto di una delle predette leggi speciali che, come usualmente accade, abbiano tuttavia differito di alcuni esercizi, rispetto a quello di esecuzione dell'operazione, il riconoscimento dei maggiori valori ai fini diversi dagli ammortamenti. Ciò vale, ad esempio, per gli effetti delle opzioni di rivalutazione o riallineamento previste dal menzionato

art. 110 del D.L. 14 agosto 2020, n. 104 (c.d. Decreto Agosto) i cui effetti, ai fini delle plusvalenze da “realizzo” (*capital gains*), sono rinviati, per effetto del comma 5 di tale previsione, al quarto esercizio successivo a quello nel cui bilancio è stata effettuata l’operazione. Analoga disciplina era già stata prevista in occasione dell’entrata in vigore dell’iniziale disciplina delle SIIQ ad opera dell’art. 1, commi 119-141, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, dalla norma di attuazione contenuta nell’art. 4, comma 2, del D.M. 7 settembre 2007, n. 174 facendo espresso riferimento alle previsioni dell’art. 1, commi da 469 a 476, della Legge 23 dicembre 2005, n. 266, i cui effetti erano, a quel tempo, in corso di maturazione e rendevano pertanto necessario un coordinamento. Ebbene, ancorché appaia fondato in via sistematica che i principi sottesi a tale previsione debbano applicarsi a tutte le norme che, analogamente alla disciplina della legge del 2005, prevedano identiche opzioni di rivalutazione o riallineamento (come dimostrato dalla natura di norma secondaria di attuazione di detta previsione di specificazione del presupposto impositivo dell’*entry tax*), è certamente auspicabile un chiarimento in via normativa che elimini ogni possibile dubbio al riguardo, anche alla luce della frequenza con la quale le menzionate leggi speciali di rivalutazione sono state di tempo in tempo introdotte.

Proposta: Si propone di ridurre l’aliquota dell’*entry tax* in maniera corrispondente all’onere complessivo previsto dalla più recente legge speciale di rivalutazione, portandola al 13% e, inoltre, di chiarire che, in caso di opzione, in un periodo d’imposta precedente a quello di ingresso nel regime speciale, per la rivalutazione o il riallineamento con effetti fiscali relativi alla plusvalenze da “realizzo” che, in quanto differiti *ex lege* a un periodo d’imposta successivo, non si sono ancora consolidati a tale data, nella determinazione dell’imposta d’ingresso assume comunque rilievo il costo fiscale comprensivo dei maggiori valori derivanti dalla suddetta rivalutazione (o riallineamento), ancorché non ancora consolidati, senza che, conseguentemente, il realizzo a valore normale previsto dal comma 126 possa costituire oggetto di decadenza dalla precedente rivalutazione (o riallineamento).

Vantaggi: È evidente come la riduzione dell’aliquota dell’imposta di ingresso rappresenterebbe un importantissimo incentivo per gli operatori stranieri a trasferire i loro investimenti in Italia a veicoli SIIQ (società o *branch*) ed anche un maggior incentivo per gli operatori italiani per optare per la trasformazione delle strutture esistenti. La modifica in parola contribuirebbe ad incrementare le importanti conseguenze per l’economia nazionale nel suo complesso già indicate ai punti precedenti, cui si rinvia. Inoltre, il chiarimento rispetto alla persistente applicazione, fino al maggior valore rivalutato (o riallineato), consentirebbe di non modificare i *business plan* già approvati e consolidati, dando ulteriore stimolo alle adesioni al regime speciale.

Svantaggi: Nessuno

Oneri per lo Stato: Nessuno, in quanto l’attuale livello dell’imposta di ingresso disincentiva i proprietari o gestori di patrimoni immobiliari in Italia a trasferire i loro investimenti a veicoli SIIQ. La riduzione dell’aliquota invece rappresenterebbe un forte incentivo che potrebbe generare una importante fonte di introito per lo Stato.



Proposta di modifica normativa

All'art. 1, comma 126, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, le parole "20 per cento" sono sostituite dalle parole "13 per cento". Inoltre, è aggiunto, alla fine, il seguente periodo *"In caso di immobili o diritti reali sottoposti alla disciplina di rivalutazione o riallineamento prevista da una legge che abbia previsto la decorrenza degli effetti a fini diversi dagli ammortamenti ad un esercizio successivo al primo esercizio di applicazione del regime speciale, l'imponibile è determinato assumendo come costo fiscale dei predetti immobili o diritti reali quello comprensivo dei maggiori valori, anche se non ancora riconosciuti agli effetti della legge di rivalutazione o riallineamento in esame"*.

3. Revisione della disciplina delle SIINQ allo scopo di favorire la costituzione di *joint venture* societarie tra SIIQ, OICR immobiliari italiani ed esteri e REITs UE/SEE (modifica dell'art. 1, comma 125)

Attualmente, le SIIQ possono svolgere l'attività "qualificata" (oggetto del regime speciale di esenzione) solo (i) direttamente ovvero (ii) mediante società partecipate (le SIINQ) a condizione che queste ultime tuttavia (a) abbiano la forma giuridica di *società per azioni* (b) svolgano in via prevalente attività di locazione immobiliare (c) siano partecipate **almeno al 95% da una o più SIIQ**, con l'ulteriore condizione che (d) almeno una delle SIIQ eserciti sulla SIINQ un controllo "rilevante" ai sensi della normativa per il consolidato fiscale e che tale regime di consolidamento fiscale sia effettivamente attivato.

Con la riforma del regime SIIQ attuata nel 2014 dal D.L. n. 133 (c.d. Sblocca Italia) è stato altresì previsto che sia possibile lo svolgimento dell'attività di locazione oggetto del regime di esenzione mediante partecipazione a *Fondi di Investimento Alternativi* ("FIA", Fondi o Sicaf immobiliari) "qualificati" (*i.e.* il cui patrimonio è investito almeno per l'80% in immobili destinati alla locazione, ovvero in partecipazioni in SIIQ/SIINQ o altri FIA immobiliari qualificati).

La riforma del 2014 non è, tuttavia, intervenuta sulla disciplina delle SIINQ il cui efficace utilizzo riveste un'importanza fondamentale per lo sviluppo del settore in quanto fornisce uno strumento per facilitare la costituzione - con altri operatori del comparto immobiliare, ovvero anche con altri co-investitori non professionali (inclusi i FIA Immobiliari) - di *joint venture*, alle quali possa partecipare, per il tramite delle SIIQ, il mercato azionario.

L'effettivo sviluppo delle *joint venture* da parte delle SIIQ è oggi fortemente condizionato dal richiamato requisito partecipativo (95% necessariamente detenuto da una o più SIIQ): l'esperienza concreta dimostra, infatti, che gli operatori immobiliari difficilmente sono attratti da iniziative congiunte alle quali possono partecipare solo in misura largamente minoritaria (5% al massimo, a meno che non siano SIIQ) dal momento che una partecipazione così ridotta li relega necessariamente ad un ruolo marginale. Si rende opportuno, quindi, un adeguamento del requisito partecipativo proprio delle SIINQ, prevedendo che possano optare per il regime speciale le società che, alternativamente:

- a. siano partecipate per più del 50% da una SIIQ (che eserciti sulla SIINQ un controllo "rilevante" ai sensi della normativa per il consolidato fiscale nazionale, che può in tal caso prevedersi debba continuare ad essere applicato) essendo il residuo 49,99% del capitale disponibile per la sottoscrizione da parte di qualsiasi tipologia di socio; ovvero,
- b. siano partecipate esclusivamente da SIIQ e/o FIA immobiliari "qualificati"⁵ (italiani o non residenti) senza che sia necessario – in tal caso, per quanto di seguito esposto – l'esistenza di un rapporto di consolidamento fiscale.

⁵ In quanto prevalentemente destinati all'attività di locazione, nei termini esposti in precedenza.

Nell'ipotesi sub a. il requisito partecipativo dovrebbe prevedere che il controllo "rilevante" sia detenuto da una SIIQ, mentre il capitale residuo della SIINQ (il 49,99% al massimo) possa essere posseduto da soggetti anche non aderenti al regime speciale (comunque costituiti). Ciò favorirebbe lo sviluppo di iniziative congiunte con altri operatori, sia nazionali che esteri, che potranno essere coinvolti attraverso partecipazioni più consistenti rispetto a quelle consentite dall'attuale normativa, come anche la creazione di rapporti di co-investimento (minoritario) da parte di soggetti, anche industriali, interessati ad operazioni di *spin off* o sviluppo immobiliare. Con la misura in commento, la partecipazione minima della SIIQ nella SIINQ verrebbe sostanzialmente allineata a quella minima che consente il controllo "rilevante" ai fini del consolidato fiscale. Questa modifica sarebbe perfettamente coerente con le previsioni di altri ordinamenti (ad esempio, quello francese) nei quali la misura della partecipazione minima della SIIQ nella SIINQ è stata individuata proprio sulla base della percentuale di partecipazione necessaria per includere la partecipata nel consolidato. In tal caso, ancorché si tratti di un profilo non essenziale, potrebbe comunque continuare a prevedersi – come detto – l'obbligo di applicazione del regime di consolidamento fiscale quale requisito necessario per l'accesso al regime delle SIINQ.

L'ipotesi sub. b. è volta – invece – a favorire gli investimenti congiunti (anche paritetici) effettuati esclusivamente da SIIQ⁶ e/o FIA Immobiliari: in tal caso, la circostanza che la SIINQ possa anche non essere inclusa nel consolidato fiscale di una delle SIIQ partecipanti (non essendo il consolidato fiscale nazionale essenziale) è bilanciata dall'obbligo che la compagine sociale sia costituita esclusivamente da società aderenti al regime speciale delle SIIQ (e quindi anche SIINQ o *branch* di REITs esteri) o da FIA Immobiliari "qualificati" (nei termini suddetti), soggetti che sono in ogni caso sottoposti ai particolari obblighi di "trasparenza" prescritti dai rispettivi regimi, tali da assicurare le medesime garanzie proprie del regime di consolidamento fiscale.

Inoltre, è opportuno che le SIINQ possano essere costituite sotto qualsiasi forma propria delle società di capitali; nessuna ragione logica esiste per limitare l'applicazione del regime SIINQ alle sole società di capitali costituite sotto forma di *società per azioni* (ben potendo essere costituite sotto forma di società a responsabilità limitata o anche di *società in accomandita per azioni*). Per maggior tutela del mercato, tuttavia, si può prevedere per tutte le società, quale che sia la forma giuridica assunta, un capitale sociale minimo pari a quello previsto per le *società per azioni*.

Proposta: si propone, pertanto, di modificare il regime fiscale delle SIINQ prevedendo che possano optare per il regime speciale le società commerciali di capitale (S.r.l., S.p.A. e S.a.p.A.) in cui, alternativamente, (i) una SIIQ (o SIINQ o *branch* SIIQ di REITs esteri) detenga almeno il 50 per cento del capitale sociale e dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e di partecipazione agli utili, avendo i requisiti per l'opzione per il regime di consolidato fiscale nazionale, potendo il residuo capitale sociale ed i residui diritti di voto e di partecipazione agli utili essere detenuti anche da investitori cui non si applica il regime speciale delle SIIQ, ovvero (ii) una o più SIIQ (o SIINQ o *branch* SIIQ di REITs esteri) detengano almeno il 50 per cento del capitale sociale e dei corrispondenti diritti di voto nell'assemblea ordinaria e di partecipazione agli utili, potendo il

⁶ O anche altre SIINQ.

residuo capitale sociale e i corrispondenti diritti amministrativi e patrimoniali essere sottoscritti esclusivamente da FIA immobiliari “qualificati”, anche se nessuna delle SIIQ (o SIINQ o branch SIIQ di REITs esteri) partecipanti ha i requisiti per il consolidamento fiscale nazionale.

In coerenza con le modifiche proposte punto sub § 1. del presente documento in relazione agli investimenti dei REITs UE/SEE, viene previsto l’inserimento di un secondo periodo nel quale sono precisati i requisiti che devono essere posseduti da tali strutture estere per far sì che la loro partecipazione alle SIINQ possa concorrere positivamente al calcolo della partecipazione minima che deve essere detenuta dalle SIIQ per assicurare il soddisfacimento dei requisiti previsti per l’applicazione del regime speciale, nonché, mediante specifico richiamo proposto nel comma 141-bis, per poter applicare il regime speciale delle Branch SIIQ.

Vantaggi: L’esperienza degli ultimi anni dimostra come gli investitori istituzionali esteri richiedano molto frequentemente, come requisito essenziale per effettuare i loro investimenti immobiliari in Italia, l’associazione in diverse forme con operatori locali. La necessità di intervenire sul mercato in combinazione con operatori del luogo deriva soprattutto dalla complessità del nostro sistema legislativo e regolamentare, che richiede un’esperienza approfondita dello stesso anche nel suo funzionamento di fatto, e dall’esigenza di orientarsi più agevolmente in un mercato non sempre trasparente. La richiesta di co-investimento si basa quindi sulla volontà di sfruttare le competenze presenti localmente, creando altresì un forte allineamento di interessi tra i soggetti interessati. Normalmente questi investitori (grandi *asset manager* internazionali, compagnie assicurative globali, fondi pensione internazionali) prediligono investimenti specifici (singoli immobili, portafogli, singole iniziative) piuttosto che investire in portafogli diversificati ed esaminano solo progetti di investimento di dimensioni rilevanti, dati i costi fissi di analisi e valutazione in cui incorrono per esaminare le singole opportunità. Se da un lato, quindi, per questi soggetti l’investimento in azioni della SIIQ madre non appare ottimale, in quanto il portafoglio di questa è spesso diversificato e può non essere conforme alle esigenze di *asset allocation* decise dall’investitore, dall’altro l’investimento nel 5% del capitale di una SIINQ che investe su *asset* specifici non è proponibile in ragione delle dimensioni ridotte dello stesso e, soprattutto, dell’inevitabilmente scarso peso nel processo decisionale della società. Il poter investire nel capitale di una SIINQ fino al 49,99% del capitale sociale (e dei conseguenti diritti amministrativi e patrimoniali), nel caso della SIINQ “aperta” a investitori non “qualificati”, costituirebbe, invece, una situazione ideale per partecipare a singole iniziative specifiche con capitali significativi, mantenere un peso rilevante nelle decisioni fondamentali dell’iniziativa, ma non rinunciare contestualmente a co-investire insieme ad operatori trasparenti e professionali quali le SIIQ⁷. L’unione di queste due tipologie di investitori, le SIIQ e gli investitori istituzionali esteri (diversi da SIIQ e FIA immobiliari “qualificati”), sarebbe in grado di mobilitare risorse finanziarie, potenzialmente anche molto significative, su progetti specifici che diversamente potrebbero non essere intrapresi dagli stessi soggetti presi singolarmente, per ragioni di diversificazione del rischio e di complessità operativo-finanziaria. Appare così evidente che ampliare le possibilità di partecipazione nelle SIINQ significherebbe introdurre, nei fatti, un nuovo potente strumento di investimento (diverso dai fondi e dalle Sicaf

⁷ Intese, ovviamente, in senso lato (e quindi inclusive anche delle SIINQ e delle *branch* SIIQ di REITs esteri).

immobiliari, più adatti a gestire investimenti di tipo collettivo). L'incremento degli investimenti stranieri in Italia, inoltre, eserciterebbe i medesimi effetti positivi sull'economia nazionale nel suo complesso descritti nei punti precedenti, attraverso lo sviluppo dell'indotto, l'emersione di maggiori imposte indirette applicate sul maggiore volume di transazioni e l'incremento degli investimenti in nuove costruzioni e riqualificazioni di immobili esistenti.

La previsione, inoltre, di una fattispecie di SIINQ partecipata esclusivamente da SIIQ/SIINQ ovvero da SIIQ/SIINQ per almeno il 50 per cento e da FIA immobiliari "qualificati" per il residuo 50 per cento o meno, senza che sia necessario il rapporto di consolidamento fiscale da parte di una SIIQ, consentirebbe invece le *joint venture* paritarie (50 per cento ciascuno) tra SIIQ o tra SIIQ e FIA immobiliari, pregiudicato nella prima ipotesi dalla necessità del rapporto di consolidamento fiscale.

Svantaggi: Nessuno

Oneri per lo Stato: Nessuno, atteso che la modifica attiene al solo regime civilistico/regolamentare e non coinvolge profili di ordine tributario.

Proposta di modifica normativa

L'art. 1, comma 125, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, è sostituito dal seguente:

"Il regime speciale può essere esteso, in presenza di opzione congiunta, alle società per azioni, alle società in accomandita per azioni e alle società a responsabilità limitata, a condizione che il relativo capitale sociale non sia inferiore a quello di cui all'art. 2327 del codice civile, non quotate, residenti nel territorio dello Stato, svolgenti anch'esse attività di locazione immobiliare in via prevalente, secondo la definizione stabilita al comma 121, nelle quali, alternativamente:

- a. una SIIQ o SIINQ possieda più del 50 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e del 50 per cento dei diritti di partecipazione agli utili, ovvero
- b. almeno una SIIQ o SIINQ e una o più altre SIIQ o SIINQ o FIA immobiliare di cui all'art. 12 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30 il cui patrimonio è investito almeno per l'80% in immobili destinati alla locazione, ovvero in partecipazioni in SIIQ/SIINQ o altri FIA immobiliari che investono negli stessi beni o diritti nelle stesse proporzioni, congiuntamente ne possiedano il 100 per cento della partecipazione al capitale sociale, nonché dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e dei diritti di partecipazione agli utili, a condizione che la SIIQ o SIINQ o le SIIQ o SIINQ partecipanti possiedano almeno il 50 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e di partecipazioni agli utili.

Ai fini dell'applicazione della presente disposizione, alle SIIQ sono assimilate le società residenti in uno Stato membro dell'Unione europea o in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che sono inclusi nei decreti emanati in attuazione dell'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239 i cui titoli di partecipazione siano negoziati in uno dei mercati regolamentati di cui al comma 119 e comunque anche in Italia, le quali svolgano in via preponderante l'attività di locazione immobiliare, siano soggette all'obbligo di distribuire la maggior parte del risultato dell'attività di locazione immobiliare come

determinato in conformità alla normativa dello Stato di residenza della società, e che siano inoltre soggette a regimi fiscali speciali.

L'adesione al regime speciale di gruppo comporta, per la società di capitali partecipata, oltre al rispetto delle disposizioni recate dai commi da 119 a 141, l'obbligo di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali.”

- 4. Inclusione, tra i soggetti cui non si applica la ritenuta sui dividendi distribuiti dalle SIIQ/SIINQ tratti da utili della gestione esente, (i) dei fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati o territori dell'UE/SEE, inclusi nella *white list* dei Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni, nonché (ii) delle Pubbliche Amministrazioni e delle imprese di assicurazione italiane, limitatamente agli investimenti compresi negli attivi posti a copertura dalle riserve tecniche (modifiche all'art. 1, comma 134)**

L'art. 1, comma 134, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 nella vigente formulazione prevede che *“La ritenuta non è operata sugli utili corrisposti alle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e agli organismi d'investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché su quelli che concorrono a formare il risultato maturato delle gestioni individuali di portafoglio di cui all'articolo 7 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461”*.

L'attuale previsione è suscettibile di censure per discriminazione ai danni degli analoghi soggetti residenti in Paesi UE/SEE nonché, per altro verso, eccessivamente penalizzante per le Pubbliche Amministrazioni e le imprese di assicurazione che vengono disincentivate all'utilizzo delle SIIQ quale strumento di investimento a favore di altre strutture.

Sotto un primo profilo, rileva che l'applicazione della ritenuta è espressamente esclusa per le forme pensionistiche complementari disciplinate dal D. Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e per gli organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi mobiliari, SICAV, fondi immobiliari, SICAF) istituiti in Italia ai sensi del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, mentre non sono inclusi nella previsione i fondi pensione e gli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati UE/SEE diversi dall'Italia. Tale esclusione costituisce una violazione della libertà di stabilimento di cui al Titolo IV, Capo 2, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, in quanto comporta l'applicazione di diversi regimi di tassazione ai medesimi soggetti se istituiti in Italia o in altri Stati Membri.

Detto pregiudizio, peraltro, risulta ulteriormente aggravato per il fatto che in relazione ai dividendi distribuiti a fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati diversi dall'Italia, non ricorrendone i presupposti, potrebbero non trovare applicazione le Convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito. Di conseguenza, i dividendi distribuiti da SIIQ/SIINQ a tali soggetti sarebbero assoggettati a ritenuta a titolo d'imposta nella misura piena del 26%.

Viceversa, si osserva che i medesimi soggetti beneficiano dell'esenzione da ritenuta in relazione agli investimenti in fondi immobiliari italiani e SICAF immobiliari italiane, ai sensi dell'art. 7, comma 3, del D.L. 25 settembre 2001, n. 351. Di conseguenza, l'investimento in SIIQ italiane sarebbe altresì penalizzato, per gli investitori istituzionali esteri, rispetto all'investimento in fondi immobiliari italiani e SICAF immobiliari italiane.

Da ciò l'esigenza di includere nell'ambito dell'esenzione da ritenuta anche tali categorie di soggetti esteri.

Sotto un diverso punto di vista, l'attuale sistema risulta altresì penalizzante in quanto non esclude da tali ritenute le Pubbliche Amministrazioni, né le imprese di assicurazione quanto agli investimenti da queste effettuati a copertura delle riserve tecniche, rendendo quindi meno appetibile la realizzazione di operazioni di investimento e/o di totale o parziale disinvestimento da parte di queste importanti tipologie di operatori istituzionali tramite le SIIQ, ancorché le SIIQ potrebbero idealmente costituire i veicoli ottimali per la realizzazione di tali operazioni. Ciò riguarda, in particolare, le operazioni di dismissione del patrimonio immobiliare delle PP.AA. mediante operazioni di *spin-off* che, realizzate tramite conferimenti, potrebbero trovare nelle SIIQ un veicolo ottimale.

Entrambi i profili meritano di essere corretti mediante le modifiche normative che seguono e che vengono proposte in via disgiunta, in quanto non necessariamente cumulative.

Proposta: Si propone di includere espressamente anche i fondi pensione e gli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Stati o territori dell'UE/SEE nell'esenzione da ritenuta di cui all'art. 1, comma 134, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 nonché le PP.AA. e le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti posti a copertura delle riserve tecniche.

Vantaggi: L'intervento normativo contribuirebbe ad eliminare evidenti profili di contrarietà dell'attuale disciplina con la libertà di stabilimento in ambito comunitario e di prevenire le prevedibili procedure di infrazione dinanzi agli Organi comunitari. Inoltre, verrebbe così rimosso un importante fattore di disomogeneità tra SIIQ e FIA immobiliari, rendendo maggiormente neutra, sotto il profilo fiscale, l'opzione per l'uno o per l'altro strumento. Per la parte dello stesso relativa alle PP.AA. e alle imprese di assicurazione, avrebbe altresì l'effetto di favorire le operazioni di dismissione del patrimonio pubblico nonché gli investimenti prudenziali delle assicurazioni.

Svantaggi: Nessuno

Proposta di modifica normativa

All'art. 1, comma 134, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 dopo il [quinto] periodo, secondo cui: *"La ritenuta non è operata sugli utili corrisposti alle forme di previdenza complementare dei cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e agli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché su quelli che concorrono a formare il risultato maturato delle gestioni individuali di portafoglio di cui all'art. 7 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461."*, è inserito il seguente periodo: *"La ritenuta non è, inoltre, operata sui sugli utili corrisposti a fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Stati o territori dell'Unione Europea o in Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo, nonché su quelli corrisposti alle pubbliche amministrazioni rientranti nell'elenco di cui all'articolo 1, comma 3 della legge 31 dicembre 2009, n. 196 e alle imprese di assicurazione residenti ai fini fiscali in Italia limitatamente agli investimenti compresi negli attivi posti a copertura delle riserve tecniche"*.

5. Inclusione delle SIIQ nell'elenco degli investitori istituzionali dei fondi immobiliari (modifica all'art. 32, comma 3, del D.L. n. 32/2010)

Le SIIQ, in quanto società quotate che svolgono – necessariamente, a pena di decadenza dal regime speciale – attività di locazione immobiliare, costituiscono il “naturale” investitore istituzionale dei FIA immobiliari. Ciò è tanto più evidente a seguito della modifica normativa del regime SIIQ che, dal 2014, ha ricondotto i FIA immobiliari tra gli investimenti qualificati delle SIIQ, ricompresi nell'ambito della c.d. “gestione esente” al dichiarato scopo di realizzare l'interdipendenza e la complementarietà tra le due forme di investimento (SIIQ e FIA immobiliari), agevolando il passaggio da una all'altra.

Appare pertanto priva di senso logico, e frutto di una mera lacuna formale, la mancata espressa inclusione delle SIIQ nell'elenco degli “investitori istituzionali” dei FIA Immobiliari (Fondi e Sicaf) di cui all'art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010.

Invero, già la circolare n. 32/E/2015 dell'Agenzia delle Entrate (pag. 22), proprio in ragione della rilevata lacuna normativa, ha fornito in via interpretativa un chiarimento con il quale – valorizzando la prevalenza delle norme che regolano il regime speciale delle SIIQ sulla disciplina generale dei FIA immobiliari – ha precisato le modalità di applicazione, in capo alle SIIQ, del regime di “trasparenza” previsto a certe condizioni per gli investitori non istituzionali dei FIA in modo tale da assicurare comunque l'esenzione dei redditi comunque derivanti dai FIA immobiliari. L'intervento normativo proposto, quindi, è solo funzionale a rendere la disciplina normativa più chiara e completa e avrebbe un impatto nullo sul gettito, alla luce del chiaro indirizzo ermeneutico già adottato dall'Amministrazione finanziaria.

Risulta, quindi, incomprensibile, e probabilmente frutto di una valutazione eccessivamente spedita e sommaria, la posizione espressa al riguardo dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in risposta all'interrogazione parlamentare 5-03394 del 15 gennaio 2020 quando, a fronte di una proposta emendativa volta a ricomprendere nel novero degli investitori istituzionali, oltre alle SIIQ, anche tutte le società quotate, ha precisato che *“le SIIQ e le società di capitali quotate, al contrario degli investitori istituzionali individuati dell'articolo 32, comma 3, del decreto-legge n. 78 del 2010, non sono enti pubblici né entità soggette a vigilanza, e, possono essere partecipate in misura consistente da un solo soggetto, prestandosi, quindi, ad essere utilizzate come veicolo per convogliare proventi su soggetti diversi dall'effettivo beneficiario. La proposta, quindi, mina il sistema di tassazione antielusivo della trasparenza previsto per i predetti fondi immobiliari.”*

Detta posizione non ha, verosimilmente, valutato in modo compiuto la specificità della disciplina normativa delle SIIQ nel novero delle società quotate che sono certamente tali da prevenire i paventati rischi di abuso. Se, da un lato, militano in tal senso i più stringenti limiti quantitativi alla partecipazione al capitale del socio di maggioranza (che nelle SIIQ è limitato al 60%, mentre nelle altre società quotate può raggiungere importi assai più rilevanti) e alla diffusione del flottante (anch'esso più stringente rispetto alle normali regole di borsa), da un altro lato, rileva anche la soggezione delle SIIQ ai vincoli prudenziali imposti alla libertà statutaria quanto a

concentrazione del rischio di investimento e di controparte oltreché alla esposizione finanziaria, nonché la soggezione alla vigilanza sia della Consob che della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 3, comma 2, del D.M. 174/2007. Si tratta, con tutta evidenza, di previsioni normative e regolamentari che rimuovono in radice ogni valore all'obiezione circa la mancata soggezione a vigilanza e assicurano anche per le SIIQ le medesime garanzie proprie di banche, assicurazioni, fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio rispetto alla possibilità che le stesse possano essere utilizzate strumentalmente per *"convogliare proventi su soggetti diversi dall'effettivo beneficiario"*.

Proposta: Si propone di includere espressamente anche le SIIQ e le SIINQ nell'elenco degli investitori istituzionali, non soggetti al regime di trasparenza in caso di partecipazione nei FIA immobiliari superiori al 5% del patrimonio, di cui all'art. 32, comma 3, del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78.

Vantaggi: L'intervento normativo darebbe maggiore chiarezza agli investitori e avrebbe impatto fiscale nullo, in quanto conforme a quanto già riconosciuto e applicato in via interpretativa dall'Amministrazione finanziaria.

Svantaggi: Nessuno

Proposta di modifica normativa

All'art. 32, comma 3, del Decreto Legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con Legge 30 luglio 2010 n. 122 e successive modificazioni, dopo la lettera h), è inserito il seguente periodo: *"h-bis) le società di investimento immobiliare quotate e le società di investimento immobiliare non quotate di cui all'art. 1, commi 119 e seguenti, della legge del 27 dicembre 2006 n. 296"*.

6. Applicazione della aliquota ridotta al 2% delle imposte ipotecarie e catastali anche alle cessioni e ai conferimenti di immobili eseguiti da SIIQ/SINQ (art. 1 comma 139 della 227 dicembre 2006, n. 296 (investimenti/incentivi fiscali))

L'art. 1, comma 139, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 nella vigente formulazione prevede che *“Ai fini delle imposte ipotecaria e catastale per le cessioni e i conferimenti alle predette società, diversi da quelli di cui al comma 138, trova applicazione la riduzione alla metà di cui all'articolo 35, comma 10-ter, del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248”*.

Tale ultima disposizione prevede che le imposte ipotecaria e catastale sono ridotte alla metà per le volture catastali e le trascrizioni di immobili strumentali di cui all'art. 10, comma 1, n. 8-ter) del D.R.R. n. 633/1972, anche se assoggettati ad IVA, nelle quali intervengano come parti (sia acquirente sia venditrice) fondi immobiliari chiusi.

L'Agenzia delle Entrate, Circolare n. 8/E del 31 gennaio 2008, par. 7.2.2, ha precisato che, sulla base del richiamo contenuto nel comma 139, le imposte ipotecaria e catastale sono dovute nella misura ridotta del 2%, anziché nella misura ordinaria del 4%, nel caso in cui il conferimento o la cessione di immobili a favore della SIIQ sia effettuato da un soggetto passivo IVA e abbia ad oggetto immobili strumentali.

Sulla base della formulazione della norma e del chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate il regime fiscale agevolato si applicherebbe esclusivamente nel caso di cessioni e conferimenti a favore di SIIQ o SIINQ.

Tale soluzione era coerente con il regime di tassazione delle plusvalenze nell'ambito della disciplina SIIQ antecedentemente alle modifiche apportate dall'art. 20 del D.L. 12 settembre 2014, n. 133, convertito con modificazioni dalla Legge 11 novembre 2014, n. 164 (“Decreto Sblocca Italia”).

Viceversa, con le modifiche apportate dal Decreto Sblocca Italia all'art. 1, comma 121, comma 123-bis e comma 131, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 è stata riconosciuta la rilevanza delle plusvalenze relative agli immobili destinati alla locazione ai fini della “gestione esente” delle SIIQ. In particolare, è stato introdotto un nuovo regime fiscale di esenzione e di distribuzione delle plusvalenze realizzate su immobili destinati alla locazione.

Come chiarito dalla relazione illustrativa al disegno di legge di conversione del Decreto Sblocca Italia, la *ratio* dell'esenzione risiede nella considerazione che la natura della SIIQ è prioritariamente quella di generare e ottimizzare gli introiti da locazione, ma anche quella di valorizzare il proprio patrimonio immobiliare attraverso la cessione degli immobili. Inoltre, la rotazione del portafoglio immobiliare costituisce l'unica vera forma di autofinanziamento per le SIIQ, stanti gli obblighi stringenti di distribuzione degli utili e i limiti massimi all'indebitamento.

In altri termini, le modifiche apportate dal Decreto Sblocca Italia hanno riconosciuto la rilevanza della dismissione degli immobili, e delle relative plusvalenze, ai fini dell'attività propria delle

SIIQ. Conseguentemente, risulta incoerente una disposizione che limita l'applicazione del regime fiscale di favore ai fini delle imposte ipotecaria e catastale alla fase di acquisizione degli immobili da parte delle SIIQ/SIINQ.

Proposta: Si propone di includere espressamente anche le cessioni e i conferimenti di immobili eseguiti dalle SIIQ/SIINQ nell'art. 1, comma 139, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296.

Vantaggi: L'intervento normativo consentirebbe di applicare le imposte ipotecaria e catastale nella misura ridotta del 2% non solo in sede di acquisizione degli immobili da parte delle SIIQ/SIINQ, ma anche in sede di dismissione. Tale intervento è coerente con la rilevanza attribuita alla fase della dismissione del patrimonio immobiliare attraverso le modifiche operate dal Decreto Sblocca Italia.

Svantaggi: Nessuno

Proposta di modifica normativa

Nell'art. 1, comma 139, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 le parole "*alle predette società*" sono sostituite dalle seguenti "*di cui siano parte le predette società*".

Di talché l'art. 1, comma 139, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 risulterebbe "*Ai fini delle imposte ipotecaria e catastale per le cessioni e i conferimenti **di cui siano parte le predette società, diversi da quelli di cui al comma 138, trova applicazione la riduzione alla metà di cui all'articolo 35, comma 10-ter, del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248***".

7. Estensione alle società, e relative stabili organizzazioni, cui si applica il regime speciale delle SIIQ della disciplina in materia di rimborsi IVA dall'art. art. 8, comma 1, ultimo periodo, del D.L. n. 351/2001

Un ulteriore elemento di ingiustificata differenza tra il regime delle SIIQ e quello dei FIA immobiliari è rappresentato dalla mancata estensione alle prime delle previsioni speciali in materia IVA che semplificano le procedure di rimborso dell'IVA a credito ai sensi dell'art. 38-bis del DPR 26 ottobre 1972, n. 633, in particolare prevedendo che a tale rimborso possa procedersi senza la presentazione delle garanzie ordinariamente previste.

Anche tale mancata estensione determina una asimmetria che impedisce l'effetto della piena indifferenza (quantomeno sotto il profilo fiscale) nella scelta dello strumento di investimento.

Non vi è motivo per non assimilare pienamente i due strumenti.

Proposta: Si propone di estendere alle SIIQ le previsioni speciali in materia di rimborsi IVA previste dall'art. 8, comma 1, ultimo periodo del D.L. n. 351/2001.

Vantaggi: L'intervento normativo contribuirebbe ad eliminare un importante fattore di disomogeneità tra SIIQ e FIA immobiliari rendendo maggiormente neutra, sotto il profilo fiscale, l'opzione per l'uno o per l'altro strumento.

Svantaggi: Nessuno

Oneri per lo Stato: Nessun costo per il bilancio dello Stato, trattandosi di norme procedurali per il rimborso di somme dovute.

Proposta di modifica normativa

All'art. 1 della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, dopo il comma 141-bis è inserito il seguente: "141-ter. Le disposizioni di cui all'art. 8, comma 1, ultimo periodo, del D.L. 25 settembre 2001, n. 351 si applicano anche alle società e relative stabili organizzazioni cui si applica il regime speciale di cui ai commi da 119 a 141-bis del presente articolo".

8. Modifica dell'obbligo di distribuzione degli utili, al fine di dedurre dal calcolo le somme utilizzate per ridurre l'indebitamento dell'esercizio (art. 1, comma 123)

Come noto, le Società di Investimento Immobiliare Quotate ("SIIQ"), come definite dall'art. 1, comma 119, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge") possono avvalersi di uno speciale regime civile e fiscale disciplinato dall'art. 1, commi da 119 a 141-bis, della Legge, e dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 7 settembre 2007, n. 174 ("Decreto Attuativo").

Tra i presupposti soggettivi di accesso al regime, individuati dal comma 119 dell'art. 1 della Legge, rientra la negoziazione dei titoli della società in un mercato regolamentato, circostanza che implica l'obbligo di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS-IFRS, ai sensi dell'art. 2 del Decreto legislativo del 28 febbraio 2005 n. 38.

L'opzione per il regime speciale comporta l'obbligo di distribuire ai soci quella quota parte dell'utile netto, disponibile per la distribuzione in base alle regole civilistiche, derivante da determinate attività (cd. "gestione esente"). In particolare, ai sensi del combinato disposto dell'art. 1, commi 123 e 123-bis della Legge e dell'art. 7 del Decreto Attuativo, la SIIQ è obbligata a distribuire:

- in ciascun esercizio, almeno il 70% dell'utile netto derivante dall'attività di locazione immobiliare, dal possesso di partecipazioni in SIIQ o in SIINQ "qualificate"⁸ e dal possesso di quote di partecipazioni in fondi immobiliari "qualificati"⁹;
- nei due esercizi successivi al realizzo, il 50% degli utili derivanti dalle plusvalenze nette che originano dalla cessione di immobili destinati alla locazione, dalla cessione di partecipazioni in SIIQ e SIINQ "qualificate" e dalla cessione di quote di fondi immobiliari "qualificati".

Se l'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione è di importo inferiore a quello derivante dalla gestione esente, le percentuali di cui sopra si applicano a tale minore importo, salvo applicazione del meccanismo di *carry forward*.

La mancata osservanza dell'obbligo di distribuzione delle suddette quote di utile è causa di decadenza dal regime speciale a decorrere dallo stesso esercizio di formazione degli utili non distribuiti, ai sensi del comma 124, dell'art. 1 della Legge.

Ciò premesso, preme in questa sede evidenziare che la SIIQ, pur registrando un utile di esercizio disponibile, potrebbe trovarsi nella concreta impossibilità di distribuirlo per mancanza di risorse finanziarie, ad esempio a causa di avvenuti rimborsi in quota capitale dei finanziamenti in essere. Tale circostanza non viene mitigata dall'adozione dei principi contabili internazionali, in quanto

⁸ Società di Intermediazione Immobiliare Non Quotate che esercitino l'opzione per il regime speciale ai sensi del comma 125 dell'art. 1 della Legge.

⁹ Fondi comuni di investimento immobiliari istituiti in Italia, disciplinati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che rispettino i requisiti di attività immobiliare prevalente ai sensi del comma 131, dell'art. 1 della Legge.

la valutazione degli investimenti immobiliari a *fair value*, in conformità allo IAS 40, non prevede il processo di ammortamento e non garantisce pertanto una componente negativa di reddito che, ad ogni esercizio, ridurrebbe l'ammontare di utile su cui grava il vincolo di distribuzione. Ciò provoca una distorsione del sistema che pone l'obbligo di distribuzione ai soci in via prioritaria rispetto ad eventuali impegni di rimborso dei debiti, pena la decadenza dal regime.

Al fine di circoscrivere tale distorsione "fisiologica", sarebbe opportuno attribuire rilevanza al rimborso dei finanziamenti nel calcolo dell'ammontare di utile soggetto all'obbligo di distribuzione. L'esperienza belga in materia di Real Estate Investment Trust ("REITs") può essere in tal senso di ispirazione, in quanto detti istituti sono veicoli di investimento immobiliare soggetti, come la SIIQ, ad un vincolo distributivo sugli utili, e parimenti obbligati a redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali. In particolare, la disciplina belga in materia di REITs¹⁰ prevede l'obbligo di distribuzione dell'80% dell'utile di esercizio, determinato secondo le specifiche disposizioni di legge, al netto della riduzione del livello di indebitamento nel corso dell'esercizio.

Si evidenzia che il limite massimo di leva finanziaria che la SIIQ deve per legge fissare nel proprio statuto, e di cui deve dare conto sia nell'informativa finanziaria infra-annuale sia nella relazione sulla gestione¹¹, scoraggia potenziali condotte abusive di ricorso all'indebitamento al mero fine di azzerare l'obbligo di distribuzione degli utili. Sebbene la norma non abbia fissato precisi parametri di riferimento ai fini del rispetto di tale limite, l'espressa indicazione nello statuto consente comunque un controllo da parte del mercato circa la validità delle scelte adottate.¹²

Ciò posto, si dovrebbe modificare la Legge, aggiungendo, dopo il comma 123-bis dell'art. 1, il seguente comma 123-ter.

Proposta di modifica normativa (formulazione A)

"Dopo il comma 123-bis dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 è inserito il seguente:

123-ter. L'ammontare complessivo di utile soggetto all'obbligo di distribuzione dell'esercizio, determinato ai sensi dei commi 123 e 123-bis, è da assumersi al netto della riduzione dell'indebitamento dell'esercizio. Qualora tale ammontare netto risulti minore o uguale a zero, nessuna distribuzione è dovuta ai sensi del comma 123. Ai fini della determinazione della riduzione dell'indebitamento dell'esercizio, di cui al primo periodo del presente comma, rilevano tutte le passività contabilizzate in bilancio ad eccezione di quelle riferibili a: (i) fondi rischi e oneri; (ii) passività per strumenti derivati di copertura; (iii) passività per imposte differite."

¹⁰ Ai sensi dell'art. 45 della legge belga in materia di REITs del 12 maggio 2014, e dell'art. 13 del decreto regio belga in materia di REITs del 13 luglio 2014. Si veda in tal senso anche l'EPRA Global REIT Survey 2017, disponibile al seguente link: <http://www.epra.com/public-affairs/global-reit-survey>.

¹¹ Ai sensi dell'art. 3 del Decreto Attuativo.

¹² Come si legge nella relazione illustrativa al decreto, e come ribadito dall'Agenzia delle entrate nella Circolare del 31 gennaio 2008, n. 8, par. 1.2.

Ipotesi alternativa (subordinata alla precedente)

Proposta di modifica all'art. 1, comma 123, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 in relazione all'obbligo di distribuzione degli utili nei primi cinque esercizi dall'efficacia dell'opzione, al fine di dedurre dal calcolo le somme utilizzate per ridurre l'indebitamento dell'esercizio

Come noto, le Società di Investimento Immobiliare Quotate ("SIIQ"), come definite dall'art. 1, comma 119, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge") possono avvalersi di uno speciale regime civile e fiscale disciplinato dall'art. 1, commi da 119 a 141-bis, della Legge, e dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 7 settembre 2007, n. 174 ("Decreto Attuativo").

Tra i presupposti soggettivi di accesso al regime, individuati dal comma 119 dell'art. 1 della Legge, rientra la negoziazione dei titoli della società in un mercato regolamentato, circostanza che implica l'obbligo di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS-IFRS, ai sensi dell'art. 2 del Decreto legislativo del 28 febbraio 2005 n. 38.

L'opzione per il regime speciale comporta l'obbligo di distribuire ai soci quella quota parte dell'utile netto, disponibile per la distribuzione in base alle regole civilistiche, derivante da determinate attività (cd. "*gestione esente*"). In particolare, ai sensi del combinato disposto dell'art. 1, commi 123 e 123-bis della Legge e dell'art. 7 del Decreto Attuativo, la SIIQ è obbligata a distribuire:

- in ciascun esercizio, almeno il 70% dell'utile netto derivante dall'attività di locazione immobiliare, dal possesso di partecipazioni in SIIQ o in SIINQ "qualificate"¹³ e dal possesso di quote di partecipazioni in fondi immobiliari "qualificati"¹⁴;
- nei due esercizi successivi al realizzo, il 50% degli utili derivanti dalle plusvalenze nette che originano dalla cessione di immobili destinati alla locazione, dalla cessione di partecipazioni in SIIQ e SIINQ "qualificate" e dalla cessione di quote di fondi immobiliari "qualificati".

Se l'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione è di importo inferiore a quello derivante dalla gestione esente, le percentuali di cui sopra si applicano a tale minore importo, salvo applicazione del meccanismo di *carry forward*.

La mancata osservanza dell'obbligo di distribuzione delle suddette quote di utile è causa di decadenza dal regime speciale a decorrere dallo stesso esercizio di formazione degli utili non distribuiti, ai sensi del comma 124, dell'art. 1 della Legge.

Tanto premesso, preme in questa sede evidenziare che la SIIQ, pur registrando contabilmente un utile di esercizio disponibile, potrebbe trovarsi nella concreta impossibilità di distribuirlo per mancanza di risorse finanziarie, ad esempio a causa di rimborsi in quota capitale dei finanziamenti in essere avvenuti nel corso dell'esercizio. E' stato infatti verificato che soprattutto nei primi anni di accesso al regime, le SIIQ riscontrano difficoltà e/o onerosità di reperimento di

¹³ Società di Intermediazione Immobiliare Non Quotate che esercitino l'opzione per il regime speciale ai sensi del comma 125 dell'art. 1 della Legge.

¹⁴ Fondi comuni di investimento immobiliari istituiti in Italia, disciplinati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che rispettino i requisiti di attività immobiliare prevalente ai sensi del comma 131, dell'art. 1 della Legge.

risorse finanziarie che non prevedano l'ammortamento del capitale (*cd.* finanziamenti "bullet" o prestiti obbligazionari). Conseguentemente, in tale fase iniziale l'accrescimento dimensionale è accompagnato da finanziamenti che drenano ogni anno cassa dall'utile di esercizio da destinare all'ammortamento del debito a favore delle banche.

Tale circostanza non viene mitigata dall'adozione dei principi contabili internazionali, in quanto la valutazione degli investimenti immobiliari a *fair value*, in conformità allo IAS 40, non prevede il processo di ammortamento e non garantisce pertanto una componente negativa di reddito che, ad ogni esercizio, ridurrebbe l'ammontare di utile su cui grava il vincolo di distribuzione. Ciò provoca una distorsione del sistema che pone l'obbligo di distribuzione ai soci in via prioritaria rispetto ad eventuali impegni di rimborso dei debiti, pena la decadenza dal regime. Si rammenta a tal fine che l'Italia è l'unico paese (insieme al Belgio) nel panorama UE ad aver adottato obbligatoriamente per le società quotate i principi contabili internazionali a livello di bilancio individuale il cui utile viene preso a base di commisurazione dell'obbligo di distribuzione.

Al fine di circoscrivere tale distorsione "fisiologica", sarebbe opportuno, pur per un periodo di tempo limitato, attribuire rilevanza al rimborso dei finanziamenti nel calcolo dell'ammontare di utile soggetto all'obbligo di distribuzione. L'esperienza belga in materia di Real Estate Investment Trust ("REITs") può essere in tal senso di ispirazione, in quanto detti istituti sono veicoli di investimento immobiliare soggetti, come la SIIQ, ad un vincolo distributivo sugli utili, e parimenti obbligati a redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali. In particolare, la disciplina belga in materia di REITs¹⁵ prevede l'obbligo di distribuzione dell'utile di esercizio, determinato secondo le specifiche disposizioni di legge, al netto della riduzione del livello di indebitamento nel corso dell'esercizio.

Si evidenzia che il limite massimo di leva finanziaria che la SIIQ deve per legge fissare nel proprio statuto, e di cui deve dare conto sia nell'informativa finanziaria infra-annuale sia nella relazione sulla gestione¹⁶, scoraggia potenziali condotte abusive di ricorso all'indebitamento al mero fine di azzerare l'obbligo di distribuzione degli utili. Sebbene la norma non abbia fissato precisi parametri di riferimento ai fini del rispetto di tale limite, l'espressa indicazione nello statuto consente comunque un controllo da parte del mercato circa la validità delle scelte adottate.¹⁷

Ciò posto, si dovrebbe modificare la Legge, aggiungendo, dopo il comma 123-bis dell'art. 1, il seguente comma 123-ter.

Si evidenzia in particolare che la proposta di modifica si applicherebbe per i soli cinque esercizi a partire dal primo di efficacia dell'opzione volto, dunque, ad accompagnare la neonata SIIQ nella fase di suo accrescimento dimensionale e stabilizzazione finanziaria. La disposizione si applica anche alle società che hanno optato per il regime SIIQ da non più di cinque anni per gli

¹⁵ Ai sensi dell'art. 45 della legge belga in materia di REITs del 12 maggio 2014, e dell'art. 13 del decreto regio belga in materia di REITs del 13 luglio 2014. Si veda in tal senso anche l'EPRA Global REIT Survey 2017, disponibile al seguente link: <http://www.epra.com/public-affairs/global-reit-survey>.

¹⁶ Ai sensi dell'art. 3 del Decreto Attuativo.

¹⁷ Come si legge nella relazione illustrativa al decreto, e come ribadito dall'Agenzia delle entrate nella Circolare del 31 gennaio 2008, n. 8, par. 1.2.

anni rimanenti al compimento del quinquennio. Si ritiene che la disposizione non comporta esigenza di copertura nel bilancio dello Stato considerato (i) che si rivolge al futuro e (ii) che le SIIQ che hanno optato per il regime nell'ultimo quinquennio non hanno di fatto maturato utili su cui si applicherebbe l'obbligo di distribuzione.

Proposta di modifica normativa (formulazione B, subordinata alla formulazione A)

“Dopo il comma 123-bis dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 è inserito il seguente:

123-ter. Per i primi cinque esercizi da quello di prima efficacia dell'opzione di cui al comma 120, l'ammontare complessivo di utile soggetto all'obbligo di distribuzione dell'esercizio, determinato ai sensi dei commi 123 e 123-bis, è da assumersi al netto della riduzione dell'indebitamento dell'esercizio. Qualora tale ammontare netto risulti minore o uguale a zero, nessuna distribuzione è dovuta ai sensi del comma 123. Ai fini della determinazione della riduzione dell'indebitamento dell'esercizio, di cui al primo periodo del presente comma, rilevano tutte le passività contabilizzate in bilancio ad eccezione di quelle riferibili a: (i) fondi rischi e oneri; (ii) passività per strumenti derivati di copertura; (iii) passività per imposte differite.”

Entrata in vigore:

La disposizione di cui al comma precedente si applica, per gli anni mancanti al compimento del quinquennio, anche alle società che abbiano optato per il regime SIIQ prima dell'entrata in vigore del comma 123-ter dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296.

2. NORME SULLA PERMEABILITÀ DEI VEICOLI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE

E' riconosciuto dagli operatori del mercato che l'adozione di un determinato modello di veicolo di investimento (che sia esso il fondo immobiliare, la SICAF, la SIIQ o la semplice società a responsabilità limitata) risponde per l'investitore non solo a ragioni di carattere giuridico e fiscale ma anche a motivazioni puramente imprenditoriali in relazione alle esigenze di quella specifica fase del processo produttivo. Di tal ché, se ad esempio in una fase di sviluppo immobiliare si utilizzano spesso dei semplici veicoli societari, nella fase di valorizzazione dell'immobile si usano generalmente dei veicoli eterogestiti da un intermediario finanziario per poi arrivare in fase di maturità del prodotto alla (parziale) uscita dall'investimento attraverso veicoli quotati (solitamente REITs). Oltre però al fenomeno progressivo illustrato si possono verificare anche fenomeni regressivi di senso inverso, come anche il passaggio, nell'ambito di specifici regimi, da uno schema di investimento ad altro omologo (es. da SIINQ a SIIQ, da *branch* SIIQ a Siinq, da fondo immobiliare a SICAF e viceversa, ...).

I veicoli di investimento immobiliare sono normativamente caratterizzati da una rigidità strutturale che non consente agevolmente una trasformazione di specie. Invero, sebbene la trasformazione dei singoli veicoli sia ammessa dalla normativa vigente, il relativo regime fiscale deve essere spesso tratto dai principi generali, lasciando qualche margine di incertezza non ammissibile per la finalità stessa di investimento dei veicoli. La mancanza di una disciplina fiscale esplicita di questi fenomeni non facilita l'adozione stessa degli strumenti previsti dal legislatore nell'incertezza dei costi e della disciplina applicabile.

Le norme di seguito elencate, considerando tra le possibili fattispecie quelle finora maggiormente utilizzate nella pratica, si propongono in prima istanza di fornire una disciplina in tal senso al fine di eliminare l'incertezza della normativa fiscale applicabile e in questa direzione fornire un sostrato giuridico a supporto delle decisioni degli investitori, nell'ottica di accrescerne il numero ed il volume degli investimenti attraverso la disponibilità di un quadro normativo più lineare.

PROPOSTE NORMATIVE

Nelle pagine che seguono verranno esposte nel dettaglio le seguenti proposte normative:

1. Liquidazione, anche parziale, di un OICR immobiliare in SIIQ mediante conferimento di immobili
2. Trasformazione di società di investimento a capitale fisso (SICAF) immobiliare in società di investimento immobiliare quotata (SIIQ) e viceversa
3. Trasformazione di stabile organizzazione SIIQ (soggetta al regime dell'art. 1, comma 141-bis, della legge n. 296/2006) in SIINQ (soggetta al regime dell'art. 1, comma 125) mediante conferimento dell'intero patrimonio e contestuale chiusura della stabile organizzazione
4. Fusioni e scissioni tra organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) immobiliari.

1. Liquidazione, anche parziale, di un OICR immobiliare in SIIQ mediante conferimento di immobili

Proposta

All'art. 1, comma 140-*bis* della legge 27 dicembre 2006, n. 296 le parole *“non costituisce realizzo ai fini delle imposte sui redditi in capo al quotista”* sono sostituite con le seguenti *“non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di redditi per i quotisti”*.

All'art. 9, comma 1, del d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44 le parole *“comma 140”* sono sostituite con le parole *“commi 140 e 140-*bis*”*.

Relazione illustrativa

La modifica dell'art. 1, comma 140-*bis*, della legge n. 296/2006 è volta a precisare che il concambio eseguito dai fondi immobiliari, in sede di liquidazione totale o parziale mediante assegnazione ai quotisti di azioni della SIIQ ricevute a seguito di conferimento di immobili, non comporta il realizzo di redditi imponibili in capo al quotista, anche ai fini delle ritenute sui proventi da partecipazione nei fondi immobiliari.

La modifica all'art. 9 del d.lgs. n. 44/2014, sull'estensione alla SICAF immobiliare delle disposizioni riguardanti i fondi immobiliari, precisa che la disciplina prevista dall'art. 1, comma 140-*bis*, della legge n. 296/2006 si applica anche alle SICAF immobiliari. La modifica si rende opportuna in quanto l'attuale formulazione dell'art. 9 menziona solo il comma 140 dell'art. 1 della legge n. 296/2006 e non anche il comma 140-*bis*.

Testi ricostruiti

“Il concambio eseguito dai fondi immobiliari istituiti e disciplinati dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in sede di liquidazione totale o parziale mediante assegnazione ai quotisti di azioni di società che abbiano optato per il regime di cui al comma 119, ricevute a seguito di conferimento di immobili nelle stesse società ~~non costituisce realizzo ai fini delle imposte sui redditi in capo al quotista~~ **non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di redditi per i quotisti** e alle azioni della SIIQ ricevute dagli stessi quotisti è attribuito il medesimo valore fiscale delle quote del fondo”.

“Le disposizioni fiscali applicabili ai fondi comuni di investimento immobiliare, contenute negli articoli 6 e seguenti del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modificazioni; nell'articolo 35, comma 10-ter, del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248; nell'articolo 1, ~~comma 140~~ **commi 140 e 140-*bis***, della legge 27 dicembre 2006, n. 296; nell'articolo 14-*bis* della legge 25 gennaio 1994, n. 86; nell'articolo 32 del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, e successive modificazioni, si intendono riferite anche alle società di investimento a capitale fisso (SICAF) che investono in beni immobili nelle misure indicate dalle disposizioni civilistiche”.

2. Trasformazione di società di investimento a capitale fisso (SICAF) immobiliare in società di investimento immobiliare quotata (SIQ) e viceversa

Proposta

“1. Gli atti con cui una società di investimento a capitale fisso immobiliare si trasforma in società di investimento immobiliare quotata optando per il regime di cui al comma 119 dell’art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296, o viceversa, si considerano compresi, ai fini dell’imposta sul valore aggiunto, tra le operazioni di cui all’articolo 2, comma 3, lettera f) del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, nonché ai fini delle imposte di registro, ipotecaria e catastale fra gli atti di cui all’articolo 4, comma 1, lettera c) della Tariffa Parte I del decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131, all’art. 10, comma 2 del decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 347 e all’articolo 4 della Tariffa allegata al citato decreto legislativo n. 347 del 1990.

2. La trasformazione di una società di investimento a capitale fisso immobiliare in una società di investimento immobiliare quotata ai sensi del dell’art. 1, comma 119 e seguenti della legge 27 dicembre 2006, n. 296, non costituisce realizzo di plusvalenze o minusvalenze in capo ai soci per le azioni detenute nella stessa società né distribuzione delle plusvalenze sui beni da essa detenuta. I beni immobili detenuti dalla società di investimento a capitale fisso immobiliare si intendono realizzati al valore normale che costituisce valore di ingresso per la società di investimento immobiliare quotata.

3. La trasformazione di una società di investimento immobiliare quotata che abbia optato per il regime di cui al comma 119 dell’art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 in una società di investimento a capitale fisso immobiliare costituisce realizzo delle plusvalenze e minusvalenze dei beni immobili da essa detenuti. Il reddito del periodo compreso tra l’inizio del periodo di imposta e la data in cui ha effetto la trasformazione è determinato secondo le disposizioni ordinariamente applicabili prima della trasformazione in base alle risultanze di apposito conto economico. [Le eventuali plusvalenze realizzate ai fini fiscali per effetto della disposizione precedente non sono in ogni caso soggette all’obbligo di distribuzione di cui all’art. 1, comma 123-bis, della legge 27 dicembre 2006, n. 206.]

4. Nel caso di trasformazione di cui ai precedenti commi 2 e 3, le riserve di utili o proventi e le riserve di valutazione al *fair value* iscritte prima della o in sede di trasformazione sono iscritte nel primo bilancio o rendiconto della società risultante dalla trasformazione con indicazione della loro natura e origine. Dette riserve quando e nei limiti in cui definitivamente realizzate con parti terze mantengono in caso di distribuzione il regime fiscale e civilistico in capo alla società e al socio che avrebbero avuto prima della trasformazione. In caso di inosservanza della disposizione di cui al precedente periodo le riserve non iscritte si considerano distribuite e conseguentemente tassate in capo al socio investitore per effetto della trasformazione.

Relazione illustrativa

Il comma 1 della disposizione disciplina la neutralità fiscale della trasformazione della SICAF immobiliare in SIIQ, e viceversa, ai fini delle imposte indirette (IVA, imposta di registro, imposte ipotecaria e catastale).

I commi 2 e 3 invece prevedono un regime fiscale ai fini delle imposte dirette di “realizzo controllato” nel senso che da un lato viene decretato che la trasformazione in entrambi i versi non costituisce realizzo né distribuzione di riserve per i soci/investitori; dall’altro viene stabilito che la società che si trasforma realizza, ai fini fiscali, al valore normale, gli immobili da essa detenuti iscrivendo un’apposita riserva nel patrimonio netto della società trasformata. Il plusvalore così realizzato ai fini fiscali, tuttavia, riflettendo un utile non ancora realizzato non potrà essere distribuito e continuerà pertanto ad essere registrato in una riserva di patrimonio netto fino a che e nei limiti in cui sarà realizzata anche ai fini civilistici.

Il comma 4 stabilisce che le riserve di utili o di proventi nonché le riserve di valutazione al *fair value* sono iscritte nel primo bilancio o rendiconto della società risultante dalla trasformazione con indicazione della loro natura e origine. Tali riserve quando e nei limiti in cui definitivamente realizzate con parti terze per effetto ad esempio della cessione degli immobili, mantengono in caso di distribuzione il regime fiscale e civilistico in capo alla società e al socio che avrebbero avuto prima della trasformazione, ivi incluso l’obbligo di distribuzione. In caso di inosservanza della disposizione di cui al precedente periodo le riserve non iscritte si considerano distribuite e conseguentemente tassate in capo al socio investitore per effetto della trasformazione.

3. Trasformazione di stabile organizzazione SIIQ (soggetta al regime dell'art. 1, comma 141-bis, della legge n. 296/2006) in SIINQ (soggetta al regime dell'art. 1, comma 125) mediante conferimento dell'intero patrimonio e contestuale scioglimento della stabile organizzazione

Proposta

1. All'art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296, dopo il comma 141-bis, è inserito il seguente 141-ter. I conferimenti della totalità degli attivi e dei passivi costituenti stabili organizzazioni di cui al comma 141-bis in favore di società che abbiano optato per il regime speciale di cui al comma 125 comportano lo scioglimento della stabile organizzazione conferente e la diretta imputazione della partecipazione nella società conferitaria alla casa-madre estera. I predetti conferimenti non costituiscono realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni conferiti. Tuttavia, la casa-madre cui viene imputata la partecipazione nella società conferitaria deve assumere, quale valore delle partecipazioni ricevute, l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dell'universalità di beni e diritti conferita e la società conferitaria subentra nella posizione della conferente in ordine agli elementi dell'universalità stessa. Ai predetti conferimenti si applica, in ogni caso, il trattamento fiscale di cui al comma 140-ter in relazione all'intero patrimonio conferito.

In conseguenza delle operazioni di cui ai periodi precedenti, le riserve in sospensione d'imposta presenti nel fondo di dotazione della stabile organizzazione che viene chiusa, incluse quelle tassabili solo in caso di distribuzione, sono ricostituite nelle riserve disponibili del patrimonio netto della società conferitaria, compreso il capitale sociale, nel primo bilancio di esercizio successivo al conferimento e il vincolo precedentemente gravante sul fondo di dotazione viene meno senza alcun effetto impositivo in capo alla stabile organizzazione conferente.

La diretta imputazione della partecipazione nella società conferitaria alla casa-madre estera a seguito della restituzione alla stessa del fondo di dotazione e della chiusura della stabile organizzazione in Italia non produce alcun effetto impositivo. Ai fini dell'imposta sul valore aggiunto l'imputazione della partecipazione alla casa-madre costituisce, in ogni caso, operazione non rilevante ai fini del calcolo del pro-rata di detraibilità ai sensi dell'art. 19-bis del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633 [in quanto operazione che non forma oggetto dell'attività propria del soggetto passivo.

I conferimenti di cui ai periodi precedenti non interrompono il regime di tassazione di gruppo di cui agli artt. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 cui partecipa la stabile organizzazione in veste di consolidante. A seguito del conferimento e della contestuale chiusura della stabile organizzazione, la società conferitaria assume la veste di consolidante in luogo della stabile organizzazione, subentrando in tutte le posizioni soggettive rilevanti nell'ambito del persistente regime di tassazione di gruppo.

Relazione illustrativa

La norma è volta a consentire maggiore flessibilità ai REITs UE/SEE che operano in Italia mediante stabile organizzazione soggetta al regime delle *branch* SIIQ ai sensi dell'art. 1, comma 141-bis, della legge n. 296/2006 e ritengono preferibile optare per la soluzione organizzativa delle SIINQ direttamente partecipate ai sensi delle nuove previsioni introdotte con le modifiche all'art. 1, comma 125, della legge n. 296/2006.

La naturale operazione da porre in essere per realizzare la “trasformazione” in questione dovrebbe essere la scissione transnazionale, avente a oggetto la porzione del complessivo patrimonio della casa-madre non residente costituente la stabile organizzazione italiana oggetto di trasferimento in neutralità a beneficio di società che abbia optato per il regime SIINQ e che sia interamente partecipata dalla società scindenda. Tuttavia, per ovviare a eventuali rigidità normative proprie dei multiformi ordinamenti esteri, o anche solo a difficoltà operative nell'organizzazione della scissione, in ragione delle peculiarità di ciascun ordinamento societario nonché del fatto che l'operazione riguarderebbe, comunque, un soggetto quotato, è certamente opportuno prevedere una operazione alternativa, fondata solo su norme di diritto italiano, che consenta effetti complessivamente analoghi alla scissione, non dando luogo a effetti impositivi ai fini di tutte le imposte e assicurando la ricostituzione di tutti i vincoli precedentemente esistenti,

La previsione è modellata sulla falsariga delle norme dell'art. 176 del TUIR, per le imposte sui redditi, e dell'art. 1, comma 140-ter, interamente richiamato, per le imposte indirette volendo significare che a tutti i fini impositivi il trasferimento del patrimonio della stabile organizzazione deve avvenire senza effetti impositivi, in neutralità fiscale e così anche la contestuale chiusura della stabile organizzazione con la conseguente restituzione del fondo di dotazione a quel punto rappresentato dalla partecipazione nella conferitaria. Il riferimento testuale alle universalità anziché ai complessi aziendali intende eliminare ogni possibile, anche marginale, dubbio applicativo, dovendo la norma riguardare qualsiasi situazione di fatto che, pur coerente con la normativa SIIQ, non vedesse, sia pure in ipotesi estreme, la presenza in Italia di complessi aziendali. Infine, sempre nella prospettiva della piena neutralità fiscale dell'operazione è prevista l'automatica ricostituzione nel patrimonio netto della società conferitaria delle eventuali riserve in sospensione d'imposta già presenti nel patrimonio della stabile organizzazione oggetto di trasformazione e sono altresì previste disposizioni di dettaglio ai fini della continuazione del consolidato fiscale nazionale di cui la stabile organizzazione fosse consolidante, così da consentire la piena migrazione di tutte le posizioni soggettive fiscali senza effetti penalizzanti.

4. Norma interpretativa relativa al regime fiscale applicabile alle fusioni e scissioni tra organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) immobiliari

Proposta

1. Gli atti di fusione o scissione tra organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) immobiliari si considerano compresi, ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, tra le operazioni di cui all'articolo 2, comma 3, lettera f) del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, nonché ai fini delle imposte di registro, ipotecaria e catastale fra gli atti di cui all'articolo 4, comma 1, lettera b) della Tariffa Parte I del decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131, all'art. 10, comma 2 del decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 347 e all'articolo 4 della Tariffa allegata al citato decreto legislativo n. 347 del 1990. Ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della Legge 27 luglio 2000, n. 212 la presente disposizione costituisce norma di interpretazione autentica delle disposizioni ivi richiamate.

2. Ai fini delle imposte sui redditi, la fusione tra OICR immobiliari non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni degli OICR oggetto della fusione.

3. Il cambio delle quote o azioni degli OICR immobiliari oggetto della fusione con quote o azioni dell'OICR immobiliare ricevente non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di redditi per i partecipanti agli OICR immobiliari oggetto della fusione. Le quote o azioni ricevute per effetto della fusione manterranno il costo fiscale delle quote o azioni degli OICR immobiliari oggetto della fusione. L'eventuale pagamento in somme di denaro ricevuto dai partecipanti agli OICR immobiliari oggetto della fusione costituisce reddito imponibile per la parte che eccede il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle quote o azioni.

4. Ai fini delle imposte sui redditi, la scissione totale o parziale di un OICR immobiliare in un altro OICR immobiliare, preesistente o di nuova istituzione, non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze dei beni dell'OICR scisso. Al cambio delle quote o azioni dell'OICR immobiliare oggetto della scissione e all'eventuale conguaglio in denaro si applica il comma 3.

5. Le disposizioni contenute ai commi 2, 3 e 4 hanno natura interpretativa ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della Legge 27 luglio 2000, n. 212, delle relative norme del testo unico delle imposte sui redditi approvato con D.P.R. n. 917/1986 applicabili al caso di specie.

Relazione illustrativa

La norma è volta a chiarire la neutralità fiscale delle fusioni e delle scissioni che coinvolgono gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) immobiliari (fondi o SICAF) sia ai fini delle imposte indirette (IVA, imposta di registro, imposte ipotecaria e catastale) sia con riferimento ai partecipanti agli OICR oggetto di tali operazioni. L'intera norma ha natura interpretativa



CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

phone: +39 06 3212271
email: assoimmobiliare@assoimmobiliare.it
address: Via IV Novembre 114 - Roma
site: www.assoimmobiliare.it
linkedin: [assoimmobiliare](https://www.linkedin.com/company/assoimmobiliare)