CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

SCENARI IMMOBILIARI®
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI RICERCHE VALUTAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI

Veicoli di investimento immobiliare

I FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI (FIA) E LE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE FISSO (SICAF)

NOVEMBRE **2022**

I QUADERNI DI ASSOIMMOBILIARE 05

INDICE

2 **PREFAZIONE**

3 **IL MERCATO**
A cura di Scenari Immobiliari

3 **Le dimensioni del mercato immobiliare europeo e italiano**

4 **I fondi immobiliari**

5 **L'industria dei fondi immobiliari in italia**

9 **LE PROPOSTE DI ASSOIMMOBILIARE**

11 **Proposte di riforma della legislazione dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) e delle società di investimento a capitale fisso (SICAF) immobiliari**

11 1. Rilancio dei veicoli di investimento quotati

11 2. Inclusione delle SIIQ/SIINQ e delle S.p.A. quotate nell'elenco degli investitori istituzionali dei FIA immobiliari

12 3. Aggiornamento del regime fiscale dei FIA immobiliari

13 4. Estensione agli OICR delle agevolazioni fiscali per la riqualificazione ed efficientamento energetico degli edifici

15 5. Estensione a società interamente partecipate del regime previsto per i FIA immobiliari

16 6. Interventi sulla disciplina delle SICAF immobiliari

17 **Proposte in materia di permeabilità dei veicoli di investimento immobiliare**

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

18 8. Trasformazione di SICAF immobiliare in SIIQ e viceversa

19 9. Norma interpretativa relativa al regime fiscale applicabile alle fusioni e scissioni tra OICR immobiliari

20 10. Valorizzazione degli immobili e attrazione di investitori specializzati attraverso misure di permeabilità tra FIA immobiliari e società di capitali

PREFAZIONE

Il Quaderno presenta 10 proposte normative elaborate da Confindustria Assoimmobiliare mirate a una riforma della legislazione applicabile ai Fondi di Investimento Alternativi (FIA) e alle Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) immobiliari

Gli interventi proposti muovono dall'intento di ovviare ad incertezze registrate nella prassi applicativa e, più in generale, a sopperire ad alcune rigidità strutturali che connotano l'operatività propria dei veicoli di investimento immobiliari alla stregua dell'attuale disciplina accolta nel nostro ordinamento, con riguardo sia ai profili civilistici/regolamentari sia agli aspetti fiscali.

In particolare, gli interventi mirano a rafforzare il sostrato giuridico nel quale attualmente si trovano ad agire tali veicoli, nell'ottica di accrescerne il grado di fruibilità e di appetibilità da parte degli investitori, allineando il livello di competitività dell'ordinamento domestico rispetto al panorama normativo estero ed incrementando, per l'effetto, il numero ed il volume degli investimenti sul mercato italiano, attraverso la disponibilità di un quadro normativo maggiormente efficiente e lineare.

Le proposte, sia pur declinate con specifico riguardo ai veicoli di investimento in ambito *real estate* (comprese, oltre ai FIA e alle SICAF, anche le Società di Investimento Immobiliari Quotate - SIIQ - e Non Quotate - SIINQ), vanno ad inquadrarsi in maniera sinergica nel complesso delle ulteriori proposte elaborate in ambito di Confindustria Assoimmobiliare, quali quelle in materia di rigenerazione urbana (incentivando gli interventi edilizi diretti a migliorare la sicurezza antisismica e l'efficienza energetica degli edifici, anche con riguardo alle tematiche *Environmental*, *Social* e *Governance* e senza consumo di suolo) o quelle in materia di sviluppo del comparto immobiliare residenziale, volte ad ampliare l'offerta di abitazioni di qualità in locazione.

Al riguardo, va richiamata l'attenzione sul rilevante ruolo che i veicoli di investimento immobiliari rivestono per lo sviluppo del mercato *real estate* e, più in generale, in termini di concreti e favorevoli impatti sull'economia reale, nonché sul grado di vivibilità e fruibilità delle città e del territorio tramite il rinnovamento del tessuto esistente. Questi veicoli, difatti, favoriscono l'investimento del risparmio privato nel settore immobiliare e rappresentano, pertanto, uno strumento fondamentale per perseguire gli obiettivi della rigenerazione urbana e concorrere al processo di valorizzazione e alienazione del patrimonio pubblico e privato.

Il raggiungimento dei target di riqualificazione energetica del patrimonio immobiliare accolti nella strategia *Renovation Wave* nel contesto dello strumento normativo comunitario del Green Deal, così come degli obiettivi di sostenibilità assunti nell'ambito di *NextGenerationEU*, rende quanto mai essenziale accrescere il ricorso a forme di partenariato fra Amministrazioni pubbliche e settore privato in grado di incentivare e accelerare gli investimenti che FIA, SICAF, SIIQ/SIINQ sono, all'evidenza, in grado di veicolare sul territorio italiano.

Un particolare ringraziamento va ai componenti dei Comitati e Tavoli di Confindustria Assoimmobiliare per l'apporto reso all'elaborazione delle proposte normative illustrate nel Quaderno, che sono state individuate e declinate proprio alla luce delle esperienze concrete quotidianamente maturate dagli operatori immobiliari e con il contributo di esperti del settore.

Roberto Schiavelli

Presidente Comitato Normativo Confindustria Assoimmobiliare

IL MERCATO[1]

LE DIMENSIONI DEL MERCATO IMMOBILIARE EUROPEO E ITALIANO

Il mercato immobiliare europeo chiude il 2022 con un fatturato in crescita di quasi il 10 per cento rispetto all'anno record del 2021. Già alla fine del primo semestre di quest'anno il volume totale degli investimenti in Europa era di 157 miliardi di euro, un volume mai generato precedentemente nell'ambito di un primo semestre, trascinato soprattutto dalla eccezionale *performance* del primo trimestre 2022 in cui si erano già investiti 86 miliardi di euro. Nel secondo trimestre 2022, il volume degli investimenti nel *real estate* europeo è stato di 71 miliardi di euro, in calo del 9 per cento rispetto al secondo trimestre 2021. La frenata del secondo trimestre è il risultato delle turbolenze in atto: dalla guerra, all'inflazione, alle politiche sui tassi applicate dalla BCE che, per la prima volta dal 2011, ha incrementato il costo del denaro di 50 *basis points* nell'arco degli ultimi dodici mesi (da giugno 2021 a giugno 2022).

Le aziende del *real estate* europeo si presentano comunque ben strutturate e con notevoli capacità finanziarie. La forza della domanda (dalle case alla logistica agli uffici di classe A) è ancora robusta, trattandosi di una domanda di innovazione di prodotto e non speculativa. La solidità dei mercati immobiliari nei principali paesi europei - rispetto ad uno scenario congiunturale futuro previsto in calo e ancora carico di incertezza - viene confermata dalle previsioni sui fatturati 2022 dei cinque principali Paesi (UK compreso), stimati in crescita del 12,1 per cento rispetto al 2021.

Anche in Italia a partire dal 2021 la pandemia da Covid-19 ha smesso di condizionare gli andamenti dei vari settori del mercato immobiliare e ha sbloccato la ripresa. Sino al 2019 il mercato immobiliare italiano era cresciuto ad un ritmo dimezzato rispetto agli altri grandi Paesi europei ma il 2019 si era chiuso con un fatturato di circa 130 miliardi di euro, in incremento del 4 per cento sull'anno precedente e con tutti i settori con segno positivo. Nel 2020 la pandemia aveva interrotto i *trend* di crescita e il fatturato italiano si era fermato a circa 114 miliardi di euro.

Il 2021 è stato un anno di ripresa soprattutto grazie alla forte impennata delle vaccinazioni che ha consentito alle persone di tornare a lavorare con regolarità mentre risaliva la fiducia di famiglie e imprenditori che si sono adeguati alla "nuova normalità" con una forte ripresa di consumi e investimenti. A fine 2021 il fatturato totale dell'industria immobiliare italiana ha segnato una crescita dell'11,4 per cento rispetto al 2020 con prospettive per il 2022 di un ulteriore aumento di quasi dieci punti percentuali. Il volume generato dal fatturato 2021 è stato così di 126,5 miliardi di euro, vale a dire di "soli" tre miliardi circa inferiore rispetto a quello generato nel 2019. Le stime per il 2022 indicano un fatturato di 140 miliardi di euro.

Protagonisti della ripartenza dei mercati e della crescita del fatturato totale sono stati i comparti residenziale, industriale e logistico, con il contributo del settore alberghiero che nel 2021 ha visto gli investitori tornare ad essere molto attivi. Il residenziale, in particolare, è stato protagonista assoluto con 102 miliardi di euro di fatturato grazie innanzi tutto all'aumento delle compravendite e alla crescita dei prezzi di vendita. Il fatturato 2021 ha superato non solo quello del 2020 (13,3 per cento) ma anche quello del 2019 (6,3 per cento) che si era fermato a 96 miliardi di euro e che era stato definito "un anno *boom* per il residenziale". Il 2022 dovrebbe chiudersi con un incremento del 9,8 per cento a 112 miliardi di euro e una previsione al 2023 di un ulteriore crescita a 120 miliardi di euro.

Il settore più colpito dalla pandemia è sicuramente il turistico alberghiero, dove il crollo dei turisti esteri (oltre il 70 per cento nel 2020) aveva determinato la chiusura di numerose strutture. Il mercato immobiliare degli alberghi, che aveva avuto un ottimo biennio precedente, era così crollato del 70 per cento. Alla fine del 2021 i dati confermano la piena ripresa del comparto: la crescita del fatturato è stata del 150 per cento, generando un volume di affari di 2,5 miliardi di euro, e il 2022 dovrebbe chiudersi con un fatturato in crescita di 60 punti percentuali a 4 miliardi di euro.

Come accennato, un altro comparto che si è pienamente ripreso è quello industriale, sia nel segmento logistico che in quello artigianale. Il fatturato globale dell'industriale è aumentato del 6,8 per cento a 5,5 miliardi di euro rispetto ai 5,1 miliardi del 2020.

[1] Capitolo a cura di Scenari Immobiliari

Ancora in crescita la stima di fine anno a 6 miliardi di euro, una lieve contrazione è prevista nel 2023. La logistica è ormai considerata da gran parte degli investitori un *asset* su cui puntare ed investire e infatti dei 5,5 miliardi di euro fatturati, ben 5,3 sono stati generati dalla logistica (nel 2022 questo valore dovrebbe continuare a crescere e arrivare a 5,7).

Per il comparto terziario si rimane ancora leggermente in territorio negativo (meno 1,8 per cento) ma in sostanza il fatturato del 2021 è rimasto invariato rispetto a quello del 2020: 5,4 miliardi contro i 5,5 del 2020. Le prospettive per l'anno in corso segnano un'inversione di tendenza: il fatturato dovrebbe crescere a 5,7 miliardi di euro e le previsioni per il 2023 sono di un'ulteriore espansione e del superamento dei sei miliardi di euro (più 7 per cento rispetto al 2022).

Guardando ai due comparti che compongono il *retail*, ovvero la grande distribuzione organizzata e il commercio al dettaglio, è evidente come nel primo caso il risultato sia stato positivo (1,9 per cento) mentre nel secondo si sia registrata una ulteriore discesa (nel 2021 il calo del comparto commerciale *retail* era stato del 12,5 per cento).

Anche gli investimenti istituzionali sono aumentati nel 2021, infatti il comparto dei *capital markets* chiude a oltre dieci miliardi di euro, in crescita del 22 per cento circa rispetto al 2020. L'ultimo trimestre dell'anno ha fatto registrare 4,6 miliardi di euro di investimenti e una crescita del 52 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. La riduzione delle misure restrittive nella seconda metà dell'anno ha favorito la ripresa degli investimenti, sebbene alcune operazioni abbiano subìto ritardi sui tempi di chiusura previsti. Le prospettive per il 2022, sulla base delle dichiarazioni dei maggiori *players* italiani ed esteri, sono di una decisa ripresa: i volumi degli investimenti potranno raggiungere i 12 miliardi di euro.

I FONDI IMMOBILIARI

I fondi immobiliari, istituiti in Italia con la legge n. 86 del 1994, sono uno strumento finanziario che consente di trasformare investimenti immobiliari in quote di attività finanziarie in assenza di acquisto diretto dell'immobile da parte dell'investitore. Sono organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) il cui patrimonio è investito principalmente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari e la cui gestione è affidata a un intermediario professionale.

Questa tipologia di investimento, per effetto della sua capacità di conservare valore attraverso il passare del tempo, rappresenta una valida alternativa agli investimenti di tipo mobiliare (fondi comuni, obbligazioni, azioni, polizze) e risulta ancor più vantaggiosa nelle fasi di mercato caratterizzate da bassi tassi di interesse, circostanza in cui l'investimento in immobili è oltremodo favorevole. Altro elemento favorevole, che lo rende preferibile agli investimenti mobiliari, è l'indipendenza da altri indici o mercati. Di contro, la sua natura di strumento finanziario di medio/lungo periodo lo renderebbe più remunerativo per l'investitore se le quote fossero acquisiste contestualmente all'emissione delle stesse e mantenute fino alla scadenza della durata del Fondo.

Inizialmente la normativa prevedeva un diritto al rimborso della quota sottoscritta solo ad una certa scadenza, ma con il D.Lgs. n. 351 del 2001 e il Decreto Ministeriale n. 47 del 2003 è stata introdotta la possibilità di emissioni successive di quote e di rimborsi anticipati per aumentare la liquidabilità del fondo. Nel caso dei fondi quotati è possibile negoziare (acquistare o vendere) le quote in un mercato regolamentato anche prima della scadenza, ma trattandosi di uno strumento meno liquido delle azioni, non è sempre facile trovare una controparte in tempi brevi senza correre il rischio di accettare un valore inferiore a quello della propria quota. A seguito della negoziazione, infatti, gli investitori possono rientrare in possesso delle risorse allocate, nel migliore dei casi maggiorate degli eventuali *capital gain* o in alternativa penalizzate dal *market discount*, ovvero dalla differenza esistente tra il prezzo di mercato e il valore patrimoniale della quota.

La classificazione dei fondi, *retail* o riservati, deriva dalla tipologia dei soggetti ai quali si rivolgono (tutti gli investitori o investitori qualificati), dalla modalità di acquisizione del portafoglio immobiliare (apporto pubblico e/o privato dei beni immobili, non ad apporto, ovvero tramite la raccolta di capitale da investire in immobili) e dal criterio di distribuzione dei dividendi (a distribuzione o ad accumulazione) che la società di gestione del risparmio provvede a ripartire tra i partecipanti. Gli investitori dei fondi aperti possono in qualunque momento chiedere il rimborso del proprio conferimento, a differenza degli investitori dei fondi chiusi dove entità del capitale e numero quote vengono concordate contestualmente all'istituzione del fondo e il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto solo a scadenze predeterminate. La scadenza di tali strumenti può essere fissata sino a un massimo di 50 anni, eventualmente prorogabile di ulteriori tre anni per ricorso al c.d. periodo di grazia; concluso tale periodo, secondo quanto stabilito dal regolamento del fondo, si procede alla ripartizione e distribuzione del patrimonio detenuto dal fondo immobiliare.

Dopo la sua costituzione, il fondo immobiliare viene dotato di un patrimonio il cui valore è suddiviso in un numero prestabilito di quote destinate alla sottoscrizione da parte degli investitori. Raggiunta la liquidità necessaria alla gestione del portafoglio immobiliare, ovvero l'ammontare

prestabilito di capitale, si procede con la chiusura delle sottoscrizioni. La fase successiva alla raccolta delle riserve è la selezione degli immobili da acquisire secondo la strategia di gestione individuata dal fondo (fondi *core*, *value added*, opportunistici, fondi innovativi, fondi con *focus* uffici e fondi con *focus retail*).

La peculiarità di questo tipo di veicoli è il regime fiscale di vantaggio introdotto nel 2001 che ne incentiva l'istituzione, la gestione e la partecipazione (soprattutto autorità ed enti gestori del patrimonio immobiliare pubblico). La motivazione di queste agevolazioni va rintracciata nel rilevante ruolo che i fondi immobiliari svolgono nello sviluppo del mercato immobiliare attraverso una gestione efficiente e nel processo di valorizzazione e alienazione del patrimonio immobiliare pubblico e privato.

L'INDUSTRIA DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

Nel corso di oltre venti anni di attività del patrimonio gestito, il settore immobiliare italiano ha subìto profondi cambiamenti, fino a diventare un'industria basata sulla costruzione di valore di lungo termine. All'inizio degli anni 2000 il mercato era caratterizzato da un limitato numero di operatori attivi e poche erano le operazioni concluse. La crisi immobiliare del 2008 ha probabilmente rappresentato un punto di svolta: gli operatori si sono maggiormente specializzati attirando soprattutto l'interesse degli investitori esteri, a differenza del passato in cui gli investitori erano quasi completamente domestici.

Due dei fattori cruciali della trasformazione radicale dell'industria immobiliare sono stati sicuramente la professionalizzazione del settore e l'evoluzione degli investimenti internazionali soprattutto in seguito alle nuove economie emergenti, che hanno apportato nuovo capitale e allo stesso tempo hanno offerto nuovi mercati in cui investire. L'andamento dei volumi delle transazioni dimostra quanto il mercato si sia sviluppato negli anni grazie anche a condizioni di accesso al credito sempre più favorevoli.

In questo ventennio i cambiamenti tra le società di gestione sono stati profondi, si sono verificati processi di fusione tra realtà del settore; soggetti esteri hanno fatto il loro ingresso nella compagine azionaria di alcune società; sono state create piattaforme paneuropee, segno dell'internalizzazione dell'industria immobiliare; la diversificazione dei portafogli si è orientata verso *asset class* emergenti o più innovative; sono stati sviluppati modelli di *business* per meglio rispondere al dinamismo del mercato ed incrementare la flessibilità aziendale.

Al 31 dicembre 2021 l'industria dei fondi immobiliari continua a rappresentare un mercato in crescita con volumi di NAV (*net asset value*) che superano i 95 miliardi di euro e una variazione positiva di circa il 9 per cento sui dodici mesi precedenti. Ma il dato significativo è il confronto rispetto al 2001, quando il NAV sfiorava i 2,5 miliardi di euro: il risultato attuale rappresenta un valore quasi 40 volte più grande rispetto agli esordi del comparto.

NAV DEI FONDI IMMOBILIARI (MILIONI DI EURO)

Paese	2001	2020	2021	V% 2021/2020	V% 2021/2001
Francia	10.428	180.400	203.350	12,7	1.850,0
Germania	56.603	233.300	260.450	11,6	360,1
Spagna	1.488	310	310	0,0	-79,2
Gran Bretagna	10.428	70.000	79.400	13,4	661,4
Italia	2.438	87.600	95.300	8,8	3.808,9
Totale Eu5	81.385	571.610	638.810	11,8	684,9
Totale Europa	182.857	759.505	861.860	13,5	371,3

Fonte : elaborazione Scenari Immobiliari da fonti varie

Le prospettive per il 2022, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale. Le previsioni sono per un incremento del NAV del 6,5 per cento e del patrimonio di oltre il 7 per cento, mentre il numero dei veicoli potrebbe superare le 600 unità.

Nel 2021, come riportato anche nel "Rapporto sulla stabilità finanziaria" di Banca d'Italia, i fondi immobiliari hanno segnato una rivalutazione netta del loro portafoglio grazie alla dinamica favorevole dei relativi prezzi; la differenza tra il valore contabile e quello di mercato dell'attivo è minima. L'indebitamento del sistema fondi è oggi pari a 45,5 miliardi di euro con un'incidenza del 40 per cento sul patrimonio. La *performance* (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,8 per cento.

Tav. 1 - I fondi immobiliari in Italia (fondi *retail* e riservati). Mln di euro. 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
N° fondi operativi	425	440	458	483	505	535	570	601
Nav[1]	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	101.500
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	117.000
Indebitamento esercitato[2]	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	
Performance (Roe) [3] *(val. %)*	*0,5*	*0,2*	*0,4*	*1,2*	*1,5*	*1,6*	*1,8*	

1) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno
2) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)
3) Roe dei fondi *retail* e di un campione di fondi riservati

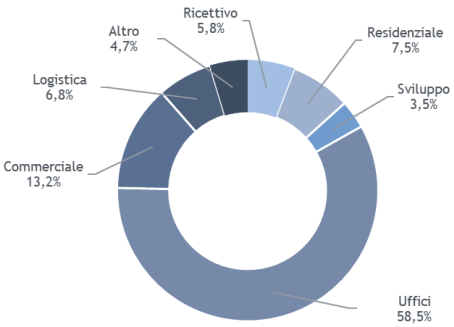
*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari®

La stima del fatturato complessivo delle Società di Gestione del Risparmio (SGR) nazionali ammonta a oltre 370 milioni di euro nel 2021, con circa 1.100 addetti. Al 31 dicembre 2021 il patrimonio detenuto da 68 SGR e 570 fondi immobiliari ammontava a circa 110 miliardi di euro. Le prime 25 SGR per numero di fondi immobiliari gestiti possedevano oltre 520 veicoli, oltre il 90 per cento del totale. Il valore del patrimonio medio per le SGR è di oltre 1,6 miliardi di euro; rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto lievemente al rialzo per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli. Ma se si considerano le prime 25 SGR che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle SGR vale 2,7 volte (circa 4,4 miliardi di euro).

Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 5,2 miliardi di euro (in aumento di oltre il 23 per cento rispetto all'anno precedente) a fronte di 3,4 miliardi di euro di dismissioni (in crescita di 9,1 punti percentuali rispetto al 2020). Nei grafici che seguono sono rappresentate le tipologie e la localizzazione di acquisti e vendite.

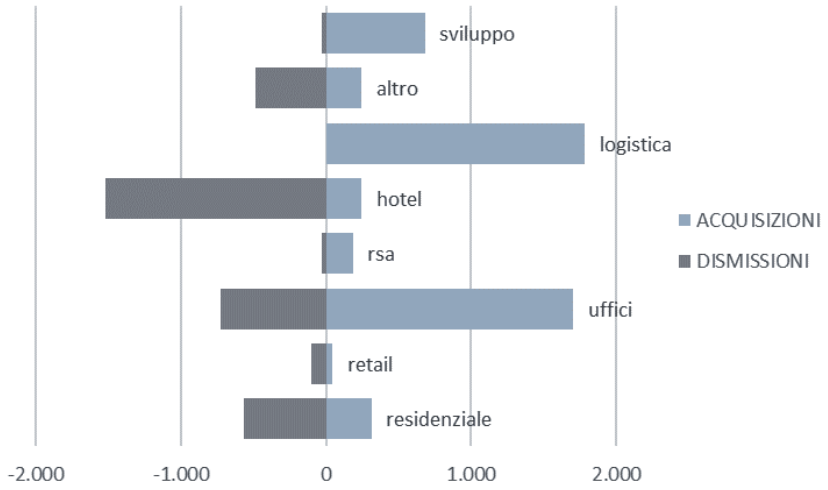
Tav. 2 - *Asset allocation* dei fondi immobiliari in Italia. Valori percentuali al 31 dicembre 2021



Fonte: Scenari Immobiliari®

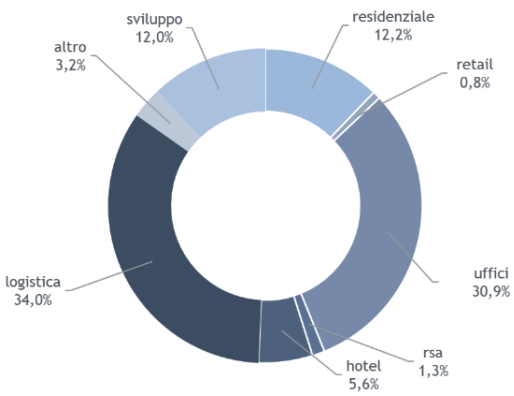
Nell'ambito delle acquisizioni risulta in crescita l'interesse per la logistica, che per la prima volta supera i volumi transati degli uffici, ampi margini degli investimenti hanno riguardato anche le *asset class* alternative, gli sviluppi e il residenziale. Le dismissioni hanno interessato soprattutto il comparto alberghiero (quasi il triplo rispetto ai dodici mesi precedenti), gli uffici con una incidenza diminuita di circa il 60 per cento rispetto al 2020, mentre gli immobili residenziali ceduti risultano in aumento di oltre il 20 per cento.

Tav 3 - Acquisizioni e Dismissioni. Mln di euro al 31 dicembre 2021

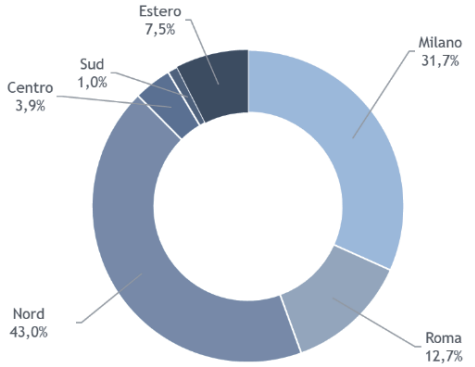


Fonte: Scenari Immobiliari®

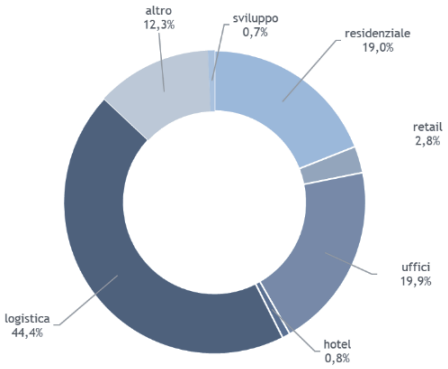
Tav 4 - *Asset allocation* per destinazione d'uso. Acquisizioni. Anno 2021



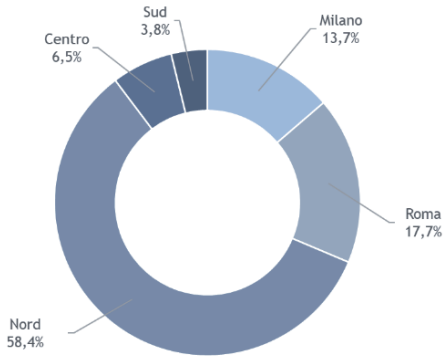
Tav. 5 - *Asset allocation* per distribuzione geografica. Acquisizioni. Anno 2021



Tav 6 - *Asset allocation* per destinazione d'uso. Dismissioni. Anno 2021



Tav. 7 - *Asset allocation* per distribuzione geografica. Dismissioni. Anno 2021

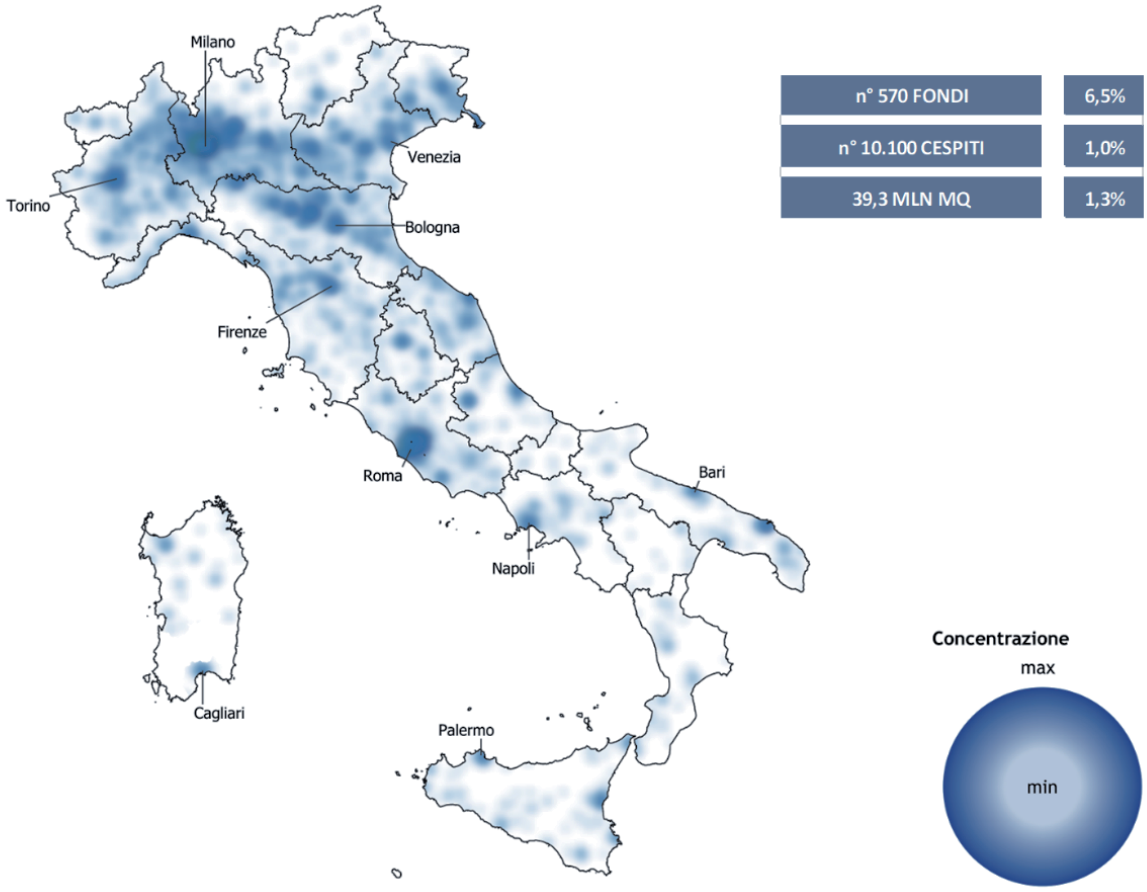


Fonte: Scenari Immobiliari®

Per quanto riguarda la "geografia" del patrimonio gestito, tra i dati emersi nella 40ma edizione del rapporto "I fondi immobiliari in Italia e all'Estero" a cura di Scenari Immobiliari, al 31 dicembre 2021 il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da oltre 570 fondi attivi è costituito da circa 10.100 cespiti con una superficie complessiva di 39,2 milioni di mq. Un anno fa i fondi erano 535 con un patrimonio di circa 10.000 cespiti e una superficie complessiva di 38,7 milioni di mq.

In dettaglio, l'analisi delle caratteristiche e delle dimensioni del patrimonio dei veicoli italiani ha restituito un quadro in cui il comparto residenziale con oltre 5 milioni di mq di superficie e 2.700 cespiti è presente nel patrimonio di 175 fondi e nell'ambito del patrimonio gestito di 30 SGR. Gli uffici, quasi 16 milioni di mq, sono invece presenti in 166 fondi immobiliari e 32 SGR; il settore *retail*, con oltre 1.200 cespiti e 4,2 milioni di mq, rappresenta la scelta di investimento di circa 200 fondi. In crescita l'interesse dei veicoli (circa un terzo del totale) per la logistica con 1.200 cespiti e oltre 9 milioni di mq.

Tav 8 - Concentrazione del patrimonio gestito in Italia. Numero immobili. Dati al 31 dicembre 2021



Fonte: Elaborazione Scenari Immobiliari®

LE PROPOSTE DI ASSOIMMOBILIARE

Nelle pagine che seguono vengono esposte nel dettaglio le proposte normative elaborate da Assoimmobiliare relative ad una riforma della legislazione dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) e delle società di investimento a capitale fisso (SICAF) immobiliari, e segnatamente:

1. Rilancio dei veicoli di investimento quotati,
2. Inclusione delle Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ) e Non Quotate (SIINQ) e delle S.p.A. quotate nell'elenco degli investitori istituzionali dei Fondi d'Investimento Alternativi (FIA) immobiliari,
3. Aggiornamento del regime fiscale dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) immobiliari,
4. Estensione agli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) delle agevolazioni fiscali per la riqualificazione ed efficientamento energetico degli edifici,
5. Estensione a società interamente partecipate del regime previsto per i Fondi di Investimento Alternativi (FIA) immobiliari,
6. Interventi sulla disciplina delle Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) immobiliari.

Le Società d'Investimento a Capitale Fisso sono veicoli di investimento appartenenti alla categoria dei FIA, costituiti in forma di società per azioni e non in forma contrattuale. Le SICAF hanno dunque una doppia natura: quella degli OICR e quella delle società di capitali; sono degli OICR, ovvero organismi attraverso cui è realizzata l'attività d'investimento in gestione collettiva del risparmio, che consente di raccogliere risorse finanziarie presso platee di investitori e di affidarle in gestioni professionali a SGR italiane o gestori comunitari. Sono costituite quali S.p.A. e pertanto, a differenza dei fondi comuni, sono dotate di personalità giuridica e costituiscono intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia.

Le SICAF si dividono in eterogestite e autogestite. In questo ultimo caso le decisioni di investimento e la gestione dei relativi rischi sono assunte direttamente dal loro organo amministrativo (tipicamente, il consiglio d'amministrazione). Le SICAF autogestite, dunque, sono considerate sia intermediari finanziari sia gestori patrimoniali, e, in quanto tali, devono essere anche dotate di alcune essenziali funzioni aziendali di controllo.

A oggi sono attive in Italia e iscritte all'Albo della Banca d'Italia 42 SICAF, in maggior parte riservate a investitori professionali. Le SICAF attive sono per lo più SICAF eterogestite e SICAF immobiliari.

Nelle pagine a seguire sono inoltre presentate alcune proposte relative alla permeabilità dei veicoli di investimento immobiliare.

È riconosciuto, infatti, 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 desunto 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 che verranno proposte in materia, 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 e certo.

Nello specifico, le norme proposte attengono a:

7. Liquidazione, anche parziale, di un Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) immobiliare in Società di Investimento Immobiliare Quotata (SIIQ) mediante conferimento di immobili,
8. Trasformazione di Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) immobiliare in Società di Investimento Immobiliare Quotata (SIIQ) e viceversa,
9. Norma interpretativa relativa al regime fiscale applicabile alle fusioni e scissioni tra Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) immobiliari,
10. Valorizzazione degli immobili e attrazione di investitori specializzati attraverso misure di permeabilità tra Fondi di Investimento Alternativi (FIA) immobiliari e società di capitali.

PROPOSTE DI RIFORMA DELLA LEGISLAZIONE DEI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI (FIA) E DELLE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE FISSO (SICAF) IMMOBILIARI

1. RILANCIO DEI VEICOLI DI INVESTIMENTO QUOTATI

In linea con le aree di intervento individuate nel "Libro Verde del Ministero dell'Economia e delle Finanze sulla competitività dei mercati finanziati italiani a supporto della crescita", si ritiene che vada dedicata specifica attenzione alle misure volte ad attirare gli investitori al dettaglio per investire nei mercati, anche accrescendo il grado di competitività del quadro normativo e regolamentare nazionale.

In tale contesto, si reputa di primario interesse porre le basi per un progetto di rilancio degli organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) quotati (FIA immobiliari e di *private equity*) – oltre che delle società di investimento immobiliari quotate (SIIQ) – che muova dalla volontà di rimuovere alla radice quei meccanismi che hanno fortemente condizionato l'operatività dei FIA ammessi ai mercati regolamentati e che ne precludono tuttora una potenziale appetibilità da parte degli investitori al dettaglio e istituzionali. Segnatamente, si ravvisa che a tale progetto di rilancio possano concretamente contribuire interventi tesi, per un verso, ad eliminare gli effetti distorsivi legati al c.d. "delta NAV" sul prezzo di borsa e, per altro verso, a consentire immissioni di nuova *equity* nel corso della vita del FIA quotato.

Le proposte normative al riguardo verranno elaborate nell'ambito di un gruppo di lavoro istituzionale, dando declinazione alle aree di intervento individuate nel Libro Verde del Ministero dell'Economia e delle Finanze sulla competitività dei mercati finanziati italiani a supporto della crescita.

2. INCLUSIONE DELLE SIIQ/SIINQ E DELLE S.P.A. QUOTATE NELL'ELENCO DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI DEI FIA IMMOBILIARI

Le Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ) e Non Quotate (SIINQ) – in quanto operatori che svolgono (per legge e a pena di decadenza dal regime speciale ad essi applicabile) attività di locazione immobiliare – costituiscono un "naturale" investitore istituzionale dei FIA immobiliari. Ciò è tanto più evidente a seguito della modifica normativa del regime delle SIIQ/SIINQ che, sin dal 2014, ha ricondotto i FIA immobiliari tra gli investimenti qualificati di tali società, 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 dall'una all'altra forma.

Pertanto, la mancata espressa inclusione delle SIIQ nell'elenco degli "investitori istituzionali" dei FIA immobiliari (per tali intendendosi sia i fondi comuni di investimento che le SICAF) di cui all'art. 32, comma 3, del D.L. 31 maggio 2010, n. 78, più che trovare un fondamento sistematico appare, all'evidenza, frutto di una mera lacuna formale.

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 – sono state precisate 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 derivanti dai FIA immobiliari. L'intervento normativo proposto, dunque, è meramente 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.

L'inclusione delle società per azioni (S.p.A.) quotate nell'elenco degli "investitori istituzionali" è volta anch'essa ad ampliare il numero dei potenziali investitori in FIA immobiliari italiani, considerato che anche tali soggetti, essendo quotati su mercati regolamentati, sono portatori di una genuina pluralità di interessi e sono sottoposti a vigilanza di mercato.

Si propone quindi di includere espressamente anche le SIIQ/SIINQ e le S.p.A. quotate nell'elenco degli investitori istituzionali, non soggetti al regime di trasparenza in caso di detenzione di una partecipazione nei FIA immobiliari superiore alla percentuale stabilita al citato art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010. 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.

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 e), è inserita la seguente: *"e-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 27 dicembre 2006 n. 296, nonché le società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati"*.

3. AGGIORNAMENTO DEL REGIME FISCALE DEI FIA IMMOBILIARI

La modifica normativa proposta interviene sul c.d. "regime di trasparenza fiscale" di cui all'art. 32, comma 3-*bis*, del citato D.L. n. 78/2010, ai sensi del quale i redditi conseguiti da un FIA immobiliare (comprese le SICAF) sono imputati, in proporzione alla quota di partecipazione e a prescindere dalla distribuzione, ai partecipanti "non istituzionali" residenti in Italia che possiedono quote di partecipazione superiori al 5%.

La disciplina introdotta nel 2010 è stata volta a contrastare l'utilizzo strumentale, da parte di investitori "non istituzionali", di FIA immobiliari a ristretta base partecipativa, eventualmente istituiti per beneficiare dell'esenzione da imposte sui redditi prevista per detti FIA. L'attuale assetto normativo comporta che il regime della trasparenza fiscale si applichi anche in situazioni assolutamente fisiologiche – come di seguito esposto – da parte di investitori "non istituzionali" in FIA immobiliari (italiani o esteri), e rappresenta un importante disincentivo all'investimento, considerato che detto regime implica la tassazione su proventi maturati non percepiti. Il che comporta una penalizzazione per gli OICR immobiliari, in quanto si riduce la platea dei potenziali investitori da cui l'OICR può raccogliere risorse finanziarie da investire; in merito, giova rammentare che, in base alla definizione di OICR prevista dal Testo Unico della Finanza di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), una delle caratteristiche proprie dei FIA e delle SICAF immobiliari è la raccolta tra una pluralità di investitori delle risorse finanziarie da gestire.

Tanto premesso, con riferimento al rischio di strumentalizzazione di FIA immobiliari a ristretta base partecipativa (che rappresenta la motivazione del regime della trasparenza), deve ritenersi che tale rischio non sussista nel caso in cui il FIA sia partecipato da almeno un investitore istituzionale di cui al richiamato art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010 – quali banche, fondi pensione, OICR, organismi pubblici, ecc., ossia soggetti portatori per definizione di una pluralità di interessi – che detenga, direttamente o indirettamente, una certa percentuale (almeno il 20%) del FIA, ovvero nel caso in cui tale partecipazione sia suddivisa su più partecipanti che non presentano legami – societari e/o familiari – tra di loro. In tali casi, infatti, la presenza di uno dei predetti investitori istituzionali con una partecipazione significativa (almeno il 20%) e la partecipazione diffusa su almeno 5 soggetti, nessuno dei quali detentore di una partecipazione di controllo ed in totale assenza di legami tra quotisti, precludono la possibilità che uno o più investitori "non istituzionali" possa vedere gestito nel proprio esclusivo interesse il FIA, in modo tale da porlo in contrasto con i principi dettati dal TUF (raccolta del risparmio tra una pluralità di investitori e autonomia delle scelte di investimento della SGR). Infatti, ai sensi del TUF, la SGR deve gestire il FIA tenendo conto degli interessi di tutti gli investitori e, quindi, necessariamente di quello dell'investitore istituzionale, ovvero della pluralità di partecipanti privi di legami tra loro.

La disapplicazione del regime della trasparenza nel caso in esame appare opportuna anche alla luce del mutato contesto normativo e di mercato che si è sviluppato dopo il 2010. La modifica dell'assetto normativo del 2010 ricopre estrema valenza per il settore, potendo consentire – escludendo *a priori* operazioni di natura elusiva – il lancio di OICR immobiliari raccolti presso investitori "non istituzionali" (detentori di un'importante liquidità allo stato non allocabile a strumenti di risparmio gestito immobiliare in presenza del vigente assetto normativo). La normativa introdotta nel 2010, infatti, si è rivelata in questi anni inadeguata alle esigenze di mercato, precludendo la possibilità per gli OICR immobiliari di porre in essere molte operazioni di sviluppo in *partnership* tra investitori istituzionali esteri (che nella maggior parte dei casi fanno confluire la parte più consistente dell'investimento) e sviluppatori locali (che coinvestono con quote di minoranza e sono direttamente coinvolti nelle operazioni di sviluppo). In questi casi, infatti, l'eventuale coinvestimento del *local partner* italiano risulta penalizzato dall'attuale normativa sulla trasparenza, senza che sia necessaria una effettiva tutela antiabuso.

Verrebbe, poi, introdotta un'esclusione della imputazione per trasparenza nel caso di OICR (FIA e SICAF) immobiliari che attuano interventi edilizi di cui all'art. 1, comma 1, lettere d), e) ed f) del D.P.R. 6 giugno 2001, n. 380. In tal caso, infatti, si ritiene che gli obiettivi di interesse pubblico degli investimenti e le procedure previste dalla medesima normativa prevarrebbero rispetto alla previsione antiabusiva generale.

La medesima modifica è apportata all'art. 13, comma 5, del D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44, che prevede, per gli investitori residenti in Italia non istituzionali, il regime di trasparenza per i redditi da partecipazioni in OICR immobiliari di diritto estero. Tale modifica si rende necessaria per ragioni di coordinamento, in quanto il regime di trasparenza per i citati redditi da partecipazione a OICR immobiliari di diritto estero era stato introdotto per uniformare il regime fiscale di tali redditi a quello dei redditi relativi a partecipazioni superiori al 5% in OICR immobiliari di diritto italiano detenute da investitori residenti in Italia non istituzionali (come rilevato nella Circolare n. 21 del 2014 dell'Agenzia delle Entrate).

Viene, inoltre, introdotta una specifica disposizione che prevede la disapplicazione della normativa sulla trasparenza fiscale in caso di presentazione di un interpello da parte del contribuente.

Complessivamente, la proposta rende attuale la normativa sulla trasparenza fiscale rispetto alle mutate circostanze di mercato e normative che l'hanno originata e non presenta svantaggi considerato che, ad oggi, gli investimenti che sono colpiti dalla trasparenza fiscale sono minimi. Anche in termini di budget va sottolineato che l'eventuale passaggio dalla tassazione per trasparenza al generale principio della tassazione sul distribuito, posticipa soltanto il gettito lasciandolo sostanzialmente inalterato.

Le modifiche normative proposte non generano, infatti, un impatto negativo sul gettito, considerato che i soggetti in esame continuerebbero ad essere assoggettati alle stesse imposte attualmente previste per i proventi da investimento in un FIA immobiliare (di diritto italiano o di diritto estero), applicando però le imposte sui proventi percepiti e non su proventi imputati per trasparenza (ossia, non percepiti). Di contro, la revisione di tale normativa genererà un impatto positivo per le casse pubbliche, dovuto alle nuove operazioni di investimento generabili (sia per il tramite di imposte sui proventi percepiti dai quotisti sia in termini di imposte indirette sulle compravendite immobiliari).

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

All'art. 32 del Decreto Legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con Legge 30 luglio 2010 n. 122 e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 3-*bis*, dopo il primo periodo, è aggiunto il seguente: *"L'imputazione per trasparenza di cui al precedente periodo non si applica se il fondo è partecipato per almeno il 20 per cento da uno dei partecipanti di cui al comma 3 ovvero se il fondo è partecipato da almeno 5 partecipanti, anche diversi rispetto a quelli di cui al comma 3, fermo restando che nessuno dei 5 partecipanti può detenere una partecipazione al fondo diretta o indiretta superiore al 50% e che tra i 5 partecipanti non devono sussistere rapporti di controllo diretto o indiretto ovvero, nel caso di persone fisiche, di imputazione delle quote a familiari".*

b) dopo il comma 3-*bis* sono aggiunti i seguenti:

i) 3-*ter "L'imputazione per trasparenza di cui al precedente comma 3-bis non si applica nei confronti dei fondi che attuano prevalentemente interventi edilizi di cui all'articolo 1, comma 1, lett. d), e) f) del D.P.R. n. 380 del 2001. La prevalenza dell'intervento è calcolata in base al valore degli investimenti complessivi";*

ii) 3-*quater "Al di fuori delle ipotesi di disapplicazione automatica disciplinate, al fine di disapplicare le disposizioni del presente articolo relative alla imputazione per trasparenza, il contribuente interpella l'amministrazione competente ai sensi dell'articolo 11, comma 2, della Legge 27 luglio 2000, n. 212."*

All'art. 13, comma 5, del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44, è apportata la seguente modificazione:

dopo il primo periodo è aggiunto il seguente: *"L'imputazione per trasparenza di cui al precedente periodo non si applica se il fondo è partecipato per almeno il 20 per cento da uno dei partecipanti di cui all'articolo 32, comma 3, del Decreto Legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con Legge 30 luglio 2010 n. 122 ovvero se il fondo è partecipato da almeno 5 partecipanti, anche diversi rispetto a quelli di cui al succitato comma 3, fermo restando che nessuno dei 5 partecipanti può detenere una partecipazione al fondo superiore al 50% e che tra i 5 partecipanti non devono sussistere rapporti di controllo diretto o indiretto ovvero, nel caso di persone fisiche, imputazione delle quote a familiari".*

4. ESTENSIONE AGLI OICR DELLE AGEVOLAZIONI FISCALI PER LA RIQUALIFICAZIONE ED EFFICIENTAMENTO ENERGETICO DEGLI EDIFICI

I benefici fiscali previsti dagli articoli 119 e seguenti del Decreto Rilancio, dall'art. 1, commi da 344 a 347, della L. 27 dicembre 2006, n. 296,

dagli articoli 14 e 16, comma 1-*bis* e seguenti, del D.L. 4 giugno 2013, n. 63 sono volti a sostenere la rigenerazione urbana, incentivando gli interventi edilizi diretti a migliorare l'efficienza energetica degli edifici e la sicurezza degli stessi rispetto alla normativa antisismica. Tali incentivi possono avere un effetto positivo sia per gli utilizzatori degli immobili, che possono fruire di edifici rinnovati, più efficienti e più sicuri, sia per il settore dell'edilizia, attraverso l'apertura di nuovi cantieri; il tutto senza "consumo di suolo". In questa prospettiva, la previsione di meccanismi alternativi per fruire dei vari benefici fiscali – ossia, l'utilizzo diretto come detrazione fiscale, lo sconto in fattura o la cessione a terzi del credito d'imposta – è volta a favorire la monetizzazione del beneficio fiscale, incentivando così l'effettuazione degli interventi edilizi.

Le modifiche normative proposte riguardano l'estensione del c.d. "*Superbonus*" agli OICR immobiliari istituiti in Italia (FIA e SICAF immobiliari) e la precisazione che gli altri benefici fiscali per la rigenerazione urbana (cc.dd. "*Ecobonus*" e "*Sismabonus*") possono essere fruiti anche da parte di detti OICR, sia pur limitatamente alle modalità indirette dello sconto in fattura e della cessione del credito d'imposta.

La fruizione di tali benefici fiscali da parte degli OICR immobiliari, ancorché limitata alle modalità indirette, consente di aumentare il novero degli immobili che possono beneficiare degli interventi edilizi per l'efficienza energetica e l'adeguamento alla normativa antisismica, considerato che tali OICR, in quanto investitori immobiliari professionali, sono tra i principali operatori del settore *real estate*.

In questo modo è possibile aumentare esponenzialmente l'impatto positivo del "*Superbonus*", dell'"*Ecobonus*" e del "*Sismabonus*" ai fini della rigenerazione urbana, con effetti positivi sia per gli utilizzatori degli immobili, sia per le imprese del settore edile. Inoltre, va rilevato che gli OICR immobiliari si occupano della gestione collettiva del risparmio e, quindi, favoriscono l'investimento del risparmio privato nel settore immobiliare, di talché rappresentano uno strumento fondamentale per perseguire l'obiettivo della rigenerazione urbana per il quale sono stati introdotti gli incentivi descritti. Va, inoltre, considerato che l'espresso riconoscimento della possibilità per gli OICR immobiliari di beneficiare delle agevolazioni fiscali in questione avrà anche l'effetto di rimuovere gli ostacoli, individuati dalla prassi dell'Agenzia delle Entrate sulla base di un'interpretazione fondata sul presupposto di una tendenziale assimilazione del regime applicabile, che avrebbero finora impedito alle SIIQ (e alle SIINQ) di beneficiare degli stessi. La disposizione normativa si rende quindi necessaria per riequilibrare il mercato degli incentivi fra operatori societari e regolamentati.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

Modifiche concernenti il c.d. "Superbonus"

Al comma 9 dell'art. 119 del Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77, dopo la lettera e), è inserità la seguente: *"e-bis) dagli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari istituiti in Italia, con riferimento agli immobili posseduti da detti organismi. In tal caso, il beneficio fiscale di cui all'articolo 119, comma 1, si applica nella misura del [. . .] per cento e la sua fruizione avviene esclusivamente con le modalità previste dall'art. 121, comma 1*".

Modifiche concernenti il c.d. "Ecobonus"

All'articolo 14 del Decreto Legge 4 giugno 2013, n. 63, come modificato dalla Legge di conversione 3 agosto 2013, n. 90 e successive modificazioni, dopo il comma 3-*quater*, è inserito il seguente comma "3-*quinques*": "*Il beneficio fiscale previsto dall'articolo 1, commi da 344 a 347, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 e dai commi contenuti nella presente disposizione si applica anche agli interventi effettuati dagli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari istituiti in Italia con riferimento agli immobili posseduti da detti organismi, esclusivamente con le modalità previste dall'art. 121, comma 1, del Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazione dalla legge 17 luglio 2020, n. 77*".

Modifiche concernenti il c.d. "Sismabonus"

All'articolo 16 del Decreto Legge 4 giugno 2013, n. 63, come modificato dalla Legge di conversione 3 agosto 2013, n. 90 e successive modificazioni, dopo il comma 2-*bis*, è inserito il seguente comma "2-*ter*": "*Il beneficio fiscale previsto dai commi 1-bis e seguenti della presente disposizione si applica anche agli interventi effettuati dagli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari istituiti in Italia con riferimento agli immobili posseduti da detti organismi, esclusivamente con le modalità previste dall'art. 121, comma 1, del Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77*".

5. ESTENSIONE A SOCIETÀ INTERAMENTE PARTECIPATE DEL REGIME PREVISTO PER I FIA IMMOBILIARI

La presente proposta normativa riguarda l'estensione del regime fiscale proprio dei FIA immobiliari, ai fini delle imposte dirette e indirette, anche alle società da questi interamente partecipate, denominate "veicoli immobiliari di scopo" (VIS). La *ratio* sottesa alla proposta è quella di accrescere la flessibilità degli investimenti effettuati attraverso il ricorso ai FIA immobiliari italiani, consentendo una maggiore segregazione degli attivi per una loro migliore finanziabilità e limitazione del rischio.

Peraltro, gli obiettivi che la proposta normativa intende conseguire comportano indubbi benefici in termini di gettito per l'Erario, realizzabili grazie all'incremento del flusso degli investimenti diretti nel settore immobiliare, e non necessita dello stanziamento di alcuna risorsa per l'attuazione.

Più in dettaglio, si propone l'introduzione del regime di trasparenza fiscale per i VIS interamente partecipati da uno o più OICR immobiliari italiani mediante l'aggiunta, nel corpo dell'art. 6 del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, rubricato "*Regime tributario del fondo ai fini delle imposte sui redditi*", del comma 1-*bis* recante la disciplina dei VIS. Per effetto dell'opzione, il veicolo risulta soggetto ad una "*exit tax*", vale a dire un'imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP (analogamente a quanto già previsto per l'opzione del regime SIIQ) con aliquota del 20% sulla differenza tra il valore normale degli immobili e dei diritti reali immobiliari e il costo fiscalmente riconosciuto di questi, al netto delle quote di ammortamento. La norma prevede, inoltre, la possibilità per il VIS di rateizzare l'imposta sostitutiva dovuta in seguito all'esercizio dell'opzione. Di converso, l'esercizio dell'opzione non determina alcuna imposizione indiretta (ai fini IVA, imposte di registro, ipotecaria e catastale) in capo al VIS.

Sotto il profilo civilistico/regolamentare, i VIS non si qualificano come OICR immobiliari, rivestono la forma delle S.p.A. o delle società a responsabilità limitata (S.r.l.), dispongono dell'esercizio sociale coincidente con l'anno solare e adottano per la redazione del bilancio di esercizio i principi contabili nazionali (OIC). A tal proposito, l'oggetto sociale dei VIS riguarda lo svolgimento di attività d'impresa commerciale nel settore immobiliare e deve essere adeguato al fine di risultare compatibile con il regolamento/statuto del FIA. L'attività d'impresa può essere svolta dai VIS anche attraverso contratti conferiti a imprenditori immobiliari del mercato (ad esempio, appalto a terzi).

I VIS sono soggetti passivi ai fini dell'imposta sul valore aggiunto e il soggetto partecipante (SGR o SICAF), per il tramite della c.d. "liquidazione IVA di gruppo" procede al versamento dell'eccedenza debitoria o alla richiesta di rimborso dell'eventuale eccedenza a credito. Di conseguenza, risultano applicabili le norme in tema di erogazione dei rimborsi dell'IVA nei confronti delle società di gestione del risparmio.

Per quanto riguarda la permeabilità tra VIS e soggetti partecipanti, il trasferimento di immobili e diritti reali immobiliari tra il veicolo e i partecipanti è soggetto ad imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa ciascuna (analogamente a quanto già previsto con riferimento alle *Real Estate Owned Company* - REOCO *ex* art. 7.1 della Legge 30 aprile 1999, n. 130).

Del pari, è previsto un regime di neutralità ai fini delle imposte dirette e indirette delle liquidazioni dei VIS con assegnazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari agli OICR immobiliari partecipanti. Tale regime di neutralità ai fini delle imposte dirette e indirette risulta applicabile anche alle operazioni di fusione o scissione tra VIS secondo il regime ordinario. Costituisce causa di decadenza dal regime fiscale dei VIS l'ipotesi di cambiamento dell'attività sociale o la perdita dei requisiti di partecipazione sopra descritti. In tali casi, il veicolo assume, quale valore fiscale degli immobili e dei diritti immobiliari posseduti, il valore normale dei beni affrancato tramite l'applicazione della "*exit tax*". Al riguardo, si fa presente che la cessione delle quote o azioni del VIS tra OICR immobiliari non costituisce una causa di decadenza dal relativo regime fiscale.

Viene, inoltre, estesa ai VIS l'applicazione delle imposte ipotecarie e catastali in misura dimezzata (2%) per le volture catastali e le trascrizioni relative alle cessioni di beni immobili strumentali di cui all'art. 10, primo comma, numero 8-*ter*), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633.

Da ultimo, gli apporti ai veicoli immobiliari di scopo costituiti da una pluralità di immobili prevalentemente locati al momento dell'apporto risultano soggetti alla stessa disciplina prevista dall'articolo 8, comma 1-*bis* del D.L. 25 settembre 2001, n. 351 per gli apporti ai FIA immobiliari. In ogni caso, è fatta salva l'applicazione delle disposizioni relative alla disciplina dell'abuso del diritto di cui all'*articolo* 10-*bis* della L. 27 luglio 2000, n. 212 alle fattispecie riguardanti i VIS.

Complessivamente, la proposta normativa produce l'effetto di aumentare la capacità di segregazione degli *asset* immobiliari all'interno dello stesso OICR in un perimetro fiscalmente neutrale e non necessita di copertura finanziaria a carico del bilancio pubblico considerato che si tratta di uno strumento di organizzazione degli investimenti nell'ambito dello stesso FIA.

Le proposte normative di cui al presente paragrafo sono in fase di elaborazione.

6. INTERVENTI SULLA DISCIPLINA DELLE SICAF IMMOBILIARI

La proposta normativa è finalizzata a superare le difficoltà applicative riscontrate dagli operatori nella costituzione di SICAF multicomparto estendendo a queste, quali FIA di natura societaria, l'autonomia patrimoniale "perfetta" dei fondi comuni di investimento sancita dall'art. 36, comma 4, del TUF, non suscettibile di applicazione analogica.

In particolare, per effetto delle modifiche proposte al comma 6 dell'art. 35-*bis* del TUF, nel caso di SICAF, ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti e dal patrimonio generale della società medesima. Delle obbligazioni contratte in relazione ai rapporti giuridici afferenti al singolo comparto, la SICAF risponde, anche in giudizio, esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo. Sul patrimonio del comparto non sono ammesse azioni dei creditori della SICAF o nell'interesse della società stessa, né quelle dei creditori del depositario o del *sub* depositario o nell'interesse degli stessi. Da ciò discendono i seguenti corollari:

a. i creditori volontari e involontari (da fatto illecito) collegati al patrimonio generale della SICAF possono agire esclusivamente sul patrimonio generale della società medesima e, pertanto, non potranno aggredire il patrimonio del comparto;

b. i creditori particolari del singolo comparto non avranno azione sul patrimonio di diverso comparto, ovvero sul patrimonio generale della SICAF;

c. non sono ammesse azioni dei creditori del depositario sul patrimonio dei comparti della SICAF, né sul patrimonio della SICAF monocomparto.

Nelle modifiche proposte all'art. 35-*bis* del D. Lgs. n. 58/1998, la previsione contenuta nel nuovo comma 7, a mente della quale ciascun comparto di SICAF costituisce a ogni effetto un OICR, importa che: *(i)* le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio dei FIA non riservati a investitori professionali contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, trovano applicazione con riguardo a ciascun comparto; *(ii)* andranno redatti per ciascun comparto i prospetti contabili (bilancio di esercizio e relazione semestrale); *(iii)* la valutazione di ciascun patrimonio è autonoma e separata da quella relativa agli altri comparti; *(iv)* il valore unitario di ogni partecipazione viene determinato con riferimento a ciascun comparto.

Sempre al fine di rimarcare l'autonomia patrimoniale "perfetta" dei singoli comparti, il nuovo comma 8 precisa che, ai fini della determinazione degli utili, si fa riferimento esclusivamente al patrimonio del singolo comparto e che le perdite relative ad un comparto sono imputate esclusivamente al patrimonio del medesimo comparto e nei limiti dell'ammontare dello stesso.

Il nuovo comma 9, nell'uniformarsi al dettato normativo dei fondi comuni di investimento, stabilisce che, qualora le attività della SICAF eterogestite o del comparto, nel caso di SICAF multicomparto, non consentano di soddisfare le relative obbligazioni e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, si applica il comma 6-*bis* dell'art. 57 introdotto dall'art. 1, comma 17, lett. b), del D.Lgs. 16 aprile 2012, n. 47. Tale disposizione disciplina la situazione di crisi che può interessare il FIA o un suo comparto e prevede una procedura di liquidazione giudiziale che riprende la liquidazione coatta amministrativa delle società di gestione del risparmio di cui al comma 3-*bis* del medesimo articolo, il quale, a sua volta, fa ampio richiamo alle disposizioni sulla liquidazione coatta amministrativa delle banche, contenute nel D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario).

Per quanto sopra, le novità introdotte all'art. 35-*bis*, in analogia con la disciplina dei FIA e loro comparti, valgono a qualificare ciascun comparto di una SICAF quale centro di imputazione autonomo di attività, passività, costi, utili e responsabilità patrimoniali, nonché di eventuali spese e responsabilità in sede giudiziaria, in modo da impedire che eventuali azioni esecutive da parte dei creditori nei confronti del singolo comparto possano aggredire altri comparti, ovvero il patrimonio generale della SICAF, e viceversa.

Per effetto delle modifiche al comma 5 dell'art. 35-*quinquies* del TUF non trova applicazione alle SICAF l'art. 2351, comma 2, ultimo periodo, del codice civile, a monte del quale il valore delle azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative, non può complessivamente superare la metà del capitale sociale. È altresì esclusa l'applicazione alle SICAF riservate a investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di gestione di cui all'art. 39 delle previsioni di cui agli articoli da 2438 a 2441 del codice civile.

La proposta consente quindi di mettere ordine sistematico in una normativa complessa e di rendere lo strumento delle SICAF vicino alle esigenze del mercato e maggiormente fruibile, senza generare esigenze di copertura alcuna da parte del bilancio pubblico.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

All'art. 35-*bis*, comma 6, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo le parole: *"da quello degli altri comparti"* sono aggiunte le seguenti: *"e dal patrimonio generale della società medesima; delle obbligazioni contratte in relazione ai rapporti giuridici afferenti al singolo comparto, la Sicav o la Sicaf risponde esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo.";*

b) dopo il primo periodo è aggiunto il seguente: "*Sul patrimonio del singolo comparto non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi; del pari, sul patrimonio della Sicav o Sicaf non sono ammesse azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi.".*

c) Dopo il comma 6, sono aggiunti infine i seguenti:

i) 6-bis. "Ciascun comparto di Sicav e Sicaf costituisce a ogni effetto un Oicr".

ii) 6-ter. "Nel caso di Sicav e Sicaf multicomparto, ai fini della determinazione degli utili si fa riferimento esclusivamente al patrimonio del singolo comparto; fermo quanto previsto al precedente comma 6, le perdite relative ad un comparto sono imputate esclusivamente al patrimonio del medesimo comparto e nei limiti dell'ammontare dello stesso".

iii) 6-quater. "Nel caso di Sicav e Sicaf multicomparto, qualora le attività del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, si applica l'articolo 57, comma 6-bis."

All'articolo 35-*quinquies*, comma 5, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo le parole: *"2350, commi secondo e terzo*," sono aggiunte le seguenti: *"2351, comma secondo, ultimo periodo,";*

b) dopo il primo periodo è aggiunto: *"Alle Sicaf riservate a investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di gestione di cui all'articolo 39 non si applicano gli articoli 2342 e da 2438 a 2441 del codice civile.".*

Il comma 2 dell'articolo 38, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è sostituito come segue:

a) *"2. Si applica l'articolo 35-bis, commi 3,4,5,6,6-bis,6-ter e 6-quater."*

PROPOSTE IN MATERIA DI PERMEABILITÀ DEI VEICOLI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE

7. LIQUIDAZIONE, ANCHE PARZIALE, DI UN OICR IMMOBILIARE IN SIIQ MEDIANTE CONFERIMENTO DI IMMOBILI

La proposta consiste nella modifica di due disposizioni legislative vigenti. Con una modifica dell'art. 1, comma 140-*bis*, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, si intende 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. 4 marzo 2014, n. 44, sull'estensione alla SICAF immobiliare delle disposizioni riguardanti i fondi immobiliari, precisa che la disciplina prevista dal citato 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 del predetto art. 9 menziona solo il comma 140 dell'art. 1 della Legge n. 296/2006 e non anche il comma 140-*bis*.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

L'art. 1, comma 140-*bis* della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 è sostituito dal seguente:

"140-bis. 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 o 125, ricevute a seguito di conferimento di immobili nelle stesse società non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di redditi per i quotisti e alle azioni della SIIQ o SIINQ ricevute dagli stessi quotisti è attribuito il medesimo valore fiscale delle quote del fondo. Per la SIIQ o SIINQ conferitaria, il valore di conferimento iscritto in bilancio costituisce valore fiscalmente riconosciuto agli effetti del comma 127. Qualora il conferimento di cui ai periodi precedenti sia effettuato nei confronti di una SIIQ già esistente non si applicano al fondo conferente gli obblighi di offerta pubblica ai sensi dell'articolo 106 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, a condizione che il fondo stesso provveda all'assegnazione delle azioni ai quotisti entro il termine di 30 giorni dall'acquisto."

All'art. 9, comma 1, del D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44 le parole "*comma 140*" sono sostituite con le seguenti: "*commi 140 e 140-bis*".

8. TRASFORMAZIONE DI SICAF IMMOBILIARE IN SIIQ E VICEVERSA

La proposta in materia si articola in quattro commi. Il nuovo comma 1 disciplina la neutralità fiscale della trasformazione della SICAF immobiliare in SIIQ o SIINQ, e viceversa, ai fini delle imposte indirette (IVA, imposta di registro, imposte ipotecaria e catastale).

I commi 2 e 3 della disposizione 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.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

1. Gli atti con cui una SICAF immobiliare si trasforma in SIIQ optando per il regime di cui al comma 119 dell'art. 1 della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ovvero in una SIINQ di cui al comma 125 della medesima Legge, 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 SICAF in una SIIQ ai sensi dell'art. 1, commi 119 e seguenti, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, ovvero in una SIINQ di cui al comma 125 della medesima Legge 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 SICAF immobiliare si intendono realizzati al valore normale che costituisce valore di ingresso per la SIIQ.

3. La trasformazione di una SIIQ che abbia optato per il regime di cui al comma 119 dell'art. 1 della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ovvero di una SIINQ di cui al comma 125 della stessa legge, 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.

9. NORMA INTERPRETATIVA RELATIVA AL REGIME FISCALE APPLICABILE ALLE FUSIONI E SCISSIONI TRA OICR IMMOBILIARI

La norma che si intende proporre è volta a chiarire la neutralità fiscale delle fusioni e delle scissioni che coinvolgono gli 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.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

1. Le operazioni di fusione o scissione tra 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.

10. VALORIZZAZIONE DEGLI IMMOBILI E ATTRAZIONE DI INVESTITORI SPECIALIZZATI ATTRAVERSO MISURE DI PERMEABILITÀ TRA FIA IMMOBILIARI E SOCIETÀ DI CAPITALI

Le disposizioni proposte sono volte a creare una linea di continuità fiscale e a favorire l'interdipendenza e la complementarietà tra i fondi immobiliari e le società di capitali, facilitando il passaggio da una forma di investimento all'altra. Verrebbero, dunque, rese neutrali due distinte modalità per far confluire gli immobili dai fondi immobiliari alle società di capitali e viceversa.

In particolare, la disposizione al comma 1 che segue si applica alle ipotesi di conferimento di una pluralità di immobili da un fondo immobiliare a una società di capitali. L'esclusione dall'IVA e l'applicazione delle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di euro 200 ciascuna, al pari dei conferimenti d'azienda, consentirebbero il proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili già eseguita dagli OICR immobiliari (fondi e SICAF) attraverso veicoli societari che potrebbero essere più idonei a determinate categorie di investitori o a determinate *asset classes*.

La disposizione di cui al comma 2 che segue si applica, invece, alle ipotesi di assegnazione di immobili da una società di capitali, in fase di liquidazione totale o parziale del proprio patrimonio, ad un socio OICR immobiliare. Tale operazione viene considerata ai fini delle imposte dirette alla stregua di un apporto e quindi, in via opzionale, assoggettabile all'imposta sostitutiva (in luogo di IRES e IRAP) di cui all'art. 1, comma 137, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, attualmente pari al 20 per cento. Inoltre, l'assegnazione, qualora abbia ad oggetto una pluralità di immobili prevalentemente locati, sarebbe esclusa dal campo di applicazione dell'IVA e sarebbe soggetta ad imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di euro 200, al pari dei conferimenti d'azienda. Attraverso tali disposizioni, si amplierebbero le possibilità per far confluire gli immobili di società di capitali in OICR immobiliari; infatti, all'assegnazione di immobili in sede di liquidazione di una società di capitali si applicherebbe il medesimo trattamento fiscale previsto per l'apporto di immobili da parte di una società ad un OICR immobiliare.

PROPOSTA DI MODIFICA NORMATIVA

1. Ai conferimenti in società di pluralità di immobili effettuati da OICR immobiliari istituiti e disciplinati dal Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applica l'art. 2, comma 3, lettera b), del d.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. I predetti conferimenti si considerano compresi, agli effetti delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, fra gli atti previsti nell'art. 4, comma 1, lettera a), numero 3), della Tariffa, Parte I, allegata al testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro di cui al d.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, nell'art. 10, comma 2, del testo unico delle disposizioni concernenti le imposte ipotecaria e catastale di cui al Decreto Legislativo 31 ottobre 1990, n. 347, e nell'art. 4 della tariffa allegata al medesimo Decreto Legislativo n. 347 del 1990. Le cessioni di azioni o quote rinvenienti dai conferimenti di cui al precedente periodo, si considerano, ai fini dell'art. 19-bis, comma 2, del d.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, operazioni che non formano oggetto dell'attività propria del soggetto passivo.

2. Alle assegnazioni di immobili effettuate da società commerciali, per la liquidazione anche parziale del proprio patrimonio, a OICR immobiliari istituiti e disciplinati dal Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applicano le disposizioni del comma 137 dell'art. 1 della Legge 27 dicembre 2006, n. 296. Alle medesime assegnazioni aventi ad oggetto una pluralità di immobili prevalentemente locati effettuate da società si applica l'art. 2, comma 3, lettera b), del d.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Le predette assegnazioni si considerano comprese, agli effetti delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, fra gli atti previsti nell'art. 4, comma 1, lettera a), numero 3), della Tariffa, Parte I, allegata al testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro di cui al d.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, nell'art. 10, comma 2, del testo unico delle disposizioni concernenti le imposte ipotecaria e catastale di cui al Decreto Legislativo 31 ottobre 1990, n. 347, e nell'art. 4 della tariffa allegata al medesimo Decreto Legislativo n. 347 del 1990.

FIN DALLA SUA FONDAZIONE NEL 1997, CONFINDUSTRIA ASSOIMMOBILIARE RAPPRESENTA LA FILIERA DEGLI OPERATORI DEL REAL ESTATE ATTIVI IN ITALIA. I SUOI OLTRE 180 SOCI INCLUDONO INVESTITORI ISTITUZIONALI (SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E FONDI IMMOBILIARI, SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE E NON QUOTATE, ISTITUTI BANCARI, COMPAGNIE ASSICURATIVE), PRIMARI DEVELOPER ITALIANI E INTERNAZIONALI, SOCIETÀ PUBBLICHE CHE GESTISCONO GRANDI PATRIMONI IMMOBILIARI, SOCIETÀ DEI SERVIZI IMMOBILIARI, DEI SERVIZI LEGALI E DELLA CONSULENZA AL REAL ESTATE.

CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

Tel. +39 06 3212271 - assoimmobiliare@assoimmobiliare.it
Via Quattro Novembre, 114 Roma - Via San Maurilio, 25 Milano
www.assoimmobiliare.it - assoimmobiliare